

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº RJ2012/8010

Acusados: Eurico de Avellar Kesslerling
Lilian de Payrebrune St. Sève Marins
Merisa S.A. Engenharia e Planejamento
Roberto de Payrebrune St. Sève Marins
Rogério Payrebrune St. Sève Marins

Ementa: Uso indevido de informação privilegiada. Absoluções e multas.

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

1. Preliminarmente, rejeitar a arguição de cerceamento do direito de defesa.
2. No mérito:
 - 2.1. **Absolver** os acusados **Lilian de Payrebrune St. Sève Marins, Roberto de Payrebrune St. Sève Marins e Rogério Payrebrune St. Sève Marins** da acusação de uso indevido de informação privilegiada quando da negociação com ações de emissão da Metalgráfica Iguazu.
 - 2.2. Aplicar ao acusado **Eurico de Avellar Kesselring a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 250.500,00**, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ao negociar ações de emissão da Metalgráfica Iguazu utilizando-se de informação privilegiada, em violação ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76; e
 - 2.3. Aplicar à **Merisa S.A. Engenharia e Planejamento a pena de multa pecuniária no valor de R\$171.000,00**, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ao negociar ações de emissão da Metalgráfica Iguazu com uso indevido de informação privilegiada, em violação ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76.
 - 2.4. Diante da existência de indícios do crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/76, o Colegiado deliberou, ainda, que se comunique a presente decisão ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº89/2012, de 21 de dezembro de 2012 (fls. 526-527).

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com 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 litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

A CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiu defesa oral a advogada Luciana Pereira Costa, representando todos os acusados.

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

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

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2015.

Luciana Dias
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/8010

Acusados: Rogério Payrebrune St. Sève Marins
Roberto de Payrebrune St. Sève Marins
Lilian de Payrebrune St. Sève Marins
Eurico de Avellar Kesselring
Merisa S.A. Engenharia e Planejamento

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de controladores e administradores da Metalgráfica Iguazu S.A. por infração ao art. 155, §§1º e 4º da Lei nº 6.404, de 1976.

Relatora: Diretora Luciana Dias

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI" ou "Acusação") em face de Merisa S.A. Engenharia e Planejamento ("Merisa"), Rogério Payrebrune St. Sève Marins ("Rogério Marins"), Roberto de Payrebrune St. Sève Marins ("Roberto Marins"), Lilian de Payrebrune St. Sève Marins ("Lilian Marins"), Eurico de Avellar Kesselring ("Eurico Kesselring" e, em conjunto com Merisa, Rogério, Roberto e Lilian Marins, "Acusados" ou "Defendentes"), sendo a primeira controladora da Metalgráfica Iguazu S.A. ("Metalgráfica Iguazu" ou "Companhia") e os demais administradores da mesma companhia.

II. Origem

2. O presente processo sancionador tem origem em dois outros processos instaurados pela Superintendência de Orientação ao Investidor ("SOI") para tratar de reclamações apresentadas em 11.10.2010, 22.10.2010, 22.10.2010, 9.2.2011 e 11.4.2011, respectivamente, por L.F.F. (fl. 2), M.C.M. (fl. 1), A.O.L. (fl. 3), A.L.L.P. (fls. 43-46) e S.S.F., e que, em geral, diziam respeito a negociações realizadas por administradores da Metalgráfica Iguazu com ações de emissão da própria companhia¹.

3. Segundo os reclamantes, depois de procederem a sucessivas alienações de ações de emissão da Metalgráfica Iguazu, conduzindo à redução do preço desses ativos, os administradores teriam subscrito novas ações de emissão da Companhia em aumento de capital aprovado em assembleia geral extraordinária realizada em 26.5.2010.

4. Considerando que o preço de venda das ações em mercado teria sido superior ao preço pago por ação no âmbito do aumento de capital, os reclamantes alegaram que os administradores da Companhia teriam se valido de informações privilegiadas para negociar com tais ações e obter lucro.

III. Fatos e acusações

5. Em linha com edital de convocação divulgado em 10.5.2010 por meio do sistema IPE, foi realizada assembleia geral extraordinária ("AGE") da Companhia em 26.5.2010 para a aprovação de um aumento de capital por subscrição privada ("Aumento de Capital"). No âmbito dessa deliberação, homologada em 1.9.2010, aprovou-se aumento de capital da Metalgráfica Iguazu no valor total de R\$9.000.000,00, mediante a emissão de 7.500.000 ações ordinárias e 15.000.000 ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal. O preço de emissão tanto das ações ordinárias quanto das preferenciais correspondeu a R\$0,40 por ação, sendo fixado de acordo com o art. 170, §1º, inciso III, da Lei nº 6.404, de 1976².

6. Ao analisar o processo de elaboração e aprovação da proposta da administração da Companhia acerca do Aumento de Capital, a Acusação verificou que:

- (i) ao ser questionada sobre a disseminação de informações acerca da proposta de Aumento de Capital, nos termos do OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº12/12 (fls. 313/314), a Companhia mencionou duas reuniões de seu conselho de administração, as quais teriam sido realizadas em 17.3.2010 e em 7.5.2010 (fls. 315-317);
- (ii) as atas de ambas as reuniões só chegaram a ser disponibilizadas por meio do sistema IPE em 12.4.2012, após manifestação da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP")³;
- (iii) na ata da reunião do conselho de administração da Companhia realizada em 17.3.2010, foi mencionada discussão sobre o Aumento de Capital, no montante aproximado de R\$9.000.000,00, com a finalidade de reduzir o "*endividamento gerado com a contratação de recursos para capital de giro*" (fl. 352)⁴; e
- (iv) quando questionada sobre a metodologia utilizada para a determinação do preço das ações no âmbito do Aumento de Capital⁵, a Companhia teria alegado que,

valendo-se de prática do mercado, teria apurado o preço médio de fechamento das ações preferenciais nos 90 pregões da BM&FBOVESPA entre 11.12.2009 e 28.4.2010 e, com o objetivo de estimular a participação de todos os acionistas na operação, teria aplicado um deságio de 23% sobre esse valor, chegando a R\$0,40 por ação (fl. 373).

7. Em seguida, tendo em vista as reclamações recebidas pela SOI, a SMI passou a investigar as negociações realizadas por administradores da Companhia com ações de sua emissão.

8. Com base em dados fornecidos pela BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM, a Acusação apurou que, entre dezembro de 2009 e agosto de 2010, haviam sido realizadas negociações por parte de: (i) Merisa, controladora direta da Companhia; (ii) Rogério Marins, diretor presidente e de relações com investidores da Companhia; (iii) Roberto Marins, diretor industrial da Companhia; (iv) Lilian Marins, presidente do conselho de administração da Companhia; e (vi) Eurico Kesselring, diretor superintendente da Companhia.

9. Para analisar essas operações, a Acusação observou primeiramente a evolução dos preços de fechamento diários das ações preferenciais de emissão da Metalgráfica Iguazu (MTIG4) entre dezembro de 2009 e agosto de 2010 e constatou que altas significativas se verificaram entre janeiro e fevereiro de 2010. Como exemplo, a Acusação mencionou que entre 4.1.2010 e 27.1.2010 havia se verificado alta de 52,5% do valor da ação.

10. No entanto, a Acusação não identificou qualquer notícia nos meios de comunicação, demonstrações financeiras ou fatos relevantes divulgados pela Companhia que pudessem justificar a citada valorização nos dois primeiros meses de 2010. Por outro lado, em suas investigações, a SMI constatou que:

- (i) em 21.2.2011, em fórum virtual disponível na página <http://br.advfn.com/>, o usuário "rogerio marins" teria sugerido uma discussão sobre os motivos pelos quais teriam se verificado aumentos no volume e preço das ações de emissão da Companhia em janeiro e fevereiro de 2010⁶;
- (ii) quando questionado sobre o comentário na referida página, nos termos do OFÍCIO/CVM/GMA-1/038/12 (fls. 381-384), Rogério Marins teria informado que não se recordava bem do episódio, que existiam boatos acerca das oscilações das ações de emissão da Companhia, que não tinha registros sobre a fonte daquelas estórias e que, quando previamente demandado pela CVM para se manifestar sobre oscilações atípicas, teria informado, na qualidade de diretor de relações com investidores ("DRI"), desconhecer qualquer fato que extrapolasse o dia a dia das operações da Companhia (fl. 385);
- (iii) o material fornecido a pedido da Acusação por C.S., corretora que teria intermediado as operações realizadas pela controladora e administradores da Companhia, demonstraria que Rogério Marins teria conhecimento dos fatores que poderiam ter ensejado oscilações atípicas das ações de emissão da Metalgráfica Iguazu no período investigado; e
- (iv) em especial, gravações de conversas com funcionários da corretora

demonstrariam que, ao contrário do que foi alegado em resposta ao OFÍCIO/CVM/GMA-1/038/12, Rogério Marins teria conhecimento de boatos acerca da aquisição da Metalgráfica Iguazu por uma companhia mexicana, destacando-se o seguinte:

"Rogério: É... segundo teve uma notícia muito favorável aí recente que são os investimentos

[E.V.]: Ah

Rogério: Do pessoal da lata de alumínio, né?

[E.V.]: Sei, sei, sei

Rogério: Que vão investir bilhões aqui no Brasil, que o mercado é isso, que o mercado é aquilo

[E.V.]: ah, ah

Rogério: se você ... outra grande notícia é que o aço vai aumentar de preço né

[E.V.]: Também

Rogério: o que pode imaginar um repasse pro nosso preço e um aumento de faturamento obviamente, né?

[E.V.]: obviamente também claro né

Rogério: Então tem uma série de... de coisas

[E.V.]: Algumas razões que existem junto com a coisa, não é só especulação em si, né?

Rogério: É. Eu acho que quem estuda o setor um pouco mais, pode ver que vem aí algum tipo de consolidação

[E.V.]: exatamente

Rogério: Já teve gente que eu te falei que ligou lá

[E.V.]: é... é

Rogério: Porque tinha boatos que nós estaremos sendo comprados por uma empresa do México

[E.V.]: é

Rogério: Entendeu?

[E.V.]: é

Rogério: Então.. aí...assim... (...) boato em boato faz essa loucura

[E.V.]: é...

Rogério: E assim pelo menos a CVM não me ligou

[E.V.]: é... é ...

Rogério: O que teoricamente outras vezes já deveria ter feito

[E.V.]: Não, mas também 1. 040.000 nos não temos a menor

Rogério: Não, mas não pode isso. Ele sempre me manda um email

[E.V.]: ah

Rogério: Dizendo o seguinte, por favor, explique suas razões para tal movimentação

[E.V.]: sei... certo

Rogério: e eu sempre respondo: atividade dentro da mais absoluta normalidade... Não temos nenhum motivo que justifique tal movimento ou total valorização etc e tal

[E.V.]: exatamente... mesmo porque ele tem que um desse para cada um que fez negócio para dar 40 milhões... ele não tem fax para isso

Rogério: é mais ele tem os ITRs e daqui a pouco sai balanço e AN aquelas coisas todas, né?

[E.V.]: Informações financeiras

Rogério: exatamente. E então... vamos ver... e como é que é já abriu?"(grifos da

Acusação) (fls. 495/496).

11. A Acusação, então, passou a analisar as operações feitas pela Merisa e pelos administradores da Companhia entre 14.1.2010 e 22.4.2010, tendo identificado que tais investidores teriam procedido às seguintes alienações de ações:

Tabela 1 – Quantidade de ações preferenciais vendidas entre 14.1.2010 e 22.4.2010.

Nome	Período	Quantidade de ações	Volume (R\$)	Preço Médio (R\$)
Merisa	10.2 a 17.03	12.619.000	8.002.068,00	0,634129
Rogério Marins	20.1 a 2.2	1.500.000	1.004.760,00	0,669840
Roberto Marins	21.1 a 2.2	1.500.000	1.005.463,00	0,670309
Lilian Marins	1.2 a 9.2	1.500.000	986.223,00	0,657482
Eurico Kesselring	14.1 a 22.4	12.400.500	7.739.651,00	0,624140

12. A SMI também verificou que as ordens de venda de ações detidas por Roberto, Lilian e Rogério Marins haviam sido dadas por este último, o qual seria irmão dos demais e teria autorização para tanto. Além disso, os três irmãos seriam acionistas da Merisa, em nome da qual Roberto e Rogério Marins teriam poderes para dar ordens para a negociação de ações.

13. Cada um dos cinco acusados foi questionado acerca dos motivos que justificariam as alienações de ações acima referidas⁷. Em suas respostas (fls. 408-410 e 485-487), Rogério Marins e Eurico Kesselring alegaram que as operações questionadas seriam justificadas pelos mesmos motivos que levariam qualquer outro investidor a negociar suas ações, tais como "*oportunidade, bons preços, balanceamento de carteira, inflação, juros, spread, tributação, momento econômico local e mundial*" (fls. 409 e 486). Lilian e Roberto Marins, por sua vez, afirmaram que a principal causa para as operações seria a necessidade de rebalanceamento de seus respectivos portfólios (fls. 414-416 e 420/421). Já a Merisa alegou necessidade de recursos para a consecução de seu objeto social (fls. 425-427).

14. Adicionalmente, os acusados Rogério, Lilian e Roberto Marins e Eurico Kesselring indicaram, em resumo, que:

- (i) teriam negociado ações de emissão da Companhia em outros períodos desde 13.7.2007;
- (ii) não havia qualquer correlação entre sua decisão de desinvestimento e a reunião do conselho de administração da Companhia que aprovou o Aumento de Capital;
- (iii) os preços pelos quais alienaram suas ações seriam aqueles correntes de mercado; e
- (iv) tanto as alienações quanto a posterior subscrição de ações seriam adequadas aos seus respectivos perfis de investidor.

15. Após apreciar essas declarações, a Acusação apontou que:
- (i) seria possível demonstrar que, em fevereiro de 2010, a Companhia se encontrava bastante endividada em virtude dos prejuízos sofridos nos exercícios de 2008 e de 2009 e, ainda, em razão de despesas com juros incompatíveis com a geração de caixa naquele mês, sendo essa a razão do Aumento de Capital;
 - (ii) para comprovar essa alegação, poderiam ser analisadas as declarações da Companhia à SMI para justificar o Aumento de Capital⁸ e também a justificativa apresentada pela Merisa com relação à alienação das ações por ela detidas⁹;
 - (iii) no entanto, apesar de dizerem respeito à situação financeira da Companhia, essas informações não teriam sido comunicadas ao mercado no mesmo momento que aos Acusados, gerando uma assimetria de informações entre estes e os demais investidores;
 - (iv) em reunião do conselho de administração da Companhia realizada em 17.3.2010, teriam sido aprovadas as demonstrações financeiras daquela sociedade, mas, de um lado, tais demonstrações teriam sido divulgadas via sistema IPE em 30.3.2010, e, de outro, a ata da respectiva reunião teria sido disponibilizada ao mercado somente em 12.4.2012;
 - (v) os Acusados teriam alienado ações de emissão da Metalgráfica Iguazu enquanto detinham informações sobre a situação financeira dessa companhia que ainda não tinham sido veiculadas ao mercado;
 - (vi) na reunião de 17.3.2010, teria sido aprovada a proposta de Aumento de Capital, que só viria a ser conhecida pelo mercado posteriormente e nos termos da qual os Acusados teriam tido a oportunidade de readquirir uma parcela da participação previamente alienada;
 - (vii) a ata da reunião do dia 17.3.2010 indicava que o encontro teria tido início às 10h30, sendo que a Merisa teria alienado 300.000 ações no mesmo dia às 11h15, pelo preço médio de R\$0,59 por ação, e que Eurico Kesselring teria alienado 632.600 ações no mesmo dia, parte às 10h01 e parte após às 10h30, pelo preço médio de R\$0,60 por ação; e
 - (viii) Eurico Kesselring seria casado com A.A.M.K., membro do conselho de administração da Metalgráfica Iguazu que teria participado da reunião de 17.3.2010.
16. Para rebater o argumento de parte dos Acusados de que as alienações de ações também teriam se dado em períodos diversos daquele analisado no presente processo, a Acusação ainda verificou que a quantidade de ações vendidas entre 13.7.2007, isto é, entre a data apontada por aqueles Acusados como sendo o início das alienações, e 9.12.2009 corresponderia a uma parcela pequena da quantidade total alienada entre a mesma data base de 13.7.2007 e 22.4.2010.
17. Segundo os cálculos da Acusação, a quantidade negociada no primeiro período acima referido corresponderia a 0% no caso da Merisa, 18,26% no caso de Rogério Marins, 18,26% no caso de Roberto Marins, 18,27% no caso de Lilian Marins e 35,23%

no caso de Eurico Kesselring, em comparação com o montante total negociado entre 13.7.2007 e 22.4.2010. Essa informação poderia servir como indício de que essas operações teriam sido motivadas pelo conhecimento acerca da situação financeira da Companhia.

18. Em seguida, a SMI analisou a espécie e a quantidade de ações subscritas pelos Acusados no âmbito do Aumento de Capital, conforme demonstrado na Tabela 2 abaixo, e assinalou que o preço pago por tais ações teria sido inferior ao preço médio pelo qual teriam previamente alienado suas ações. Em virtude disso, a Acusação concluiu que os Acusados teriam se beneficiado do conhecimento das informações financeiras, ainda não divulgadas, que levaram à proposta de Aumento de Capital.

Tabela 2 – Quantidade de ações preferenciais (PN) e ordinárias (ON) subscritas entre 27.5 e 25.6.2010

Nome	Quantidade de Ações ON	Quantidade de Ações PN	Volume Total (R\$)
Merisa	6.703.322	10.213.892	6.766.885,60
Rogério Marins	259.537	294.369	221.562,40
Roberto Marins	259.530	294.370	221.560,00
Lilian Marins	259.537	294.368	221.562,00
Eurico Kesselring	24	3.660.752	1.464.310,40

19. Mais do que isso, a Acusação levou em consideração o fato de que Rogério Marins, na qualidade de DRI, não teria evitado que boatos sobre uma eventual alienação da Companhia se disseminassem, o que demonstraria a intenção de alienar suas ações pelo maior preço possível antes da divulgação do Aumento de Capital.

20. Com base nessas constatações, a Acusação adotou como premissa o fato de que o número de ações alienadas seria superior ao número de ações subscritas pelos Acusados e que os benefícios por eles auferidos poderiam ser mensurados de duas formas. Primeiro, considerando apenas a quantidade de ações preferenciais subscritas, poderia ser comparado o número de ações alienadas e o mesmo número de ações dentre aquelas subscritas, apurando-se o lucro resultante dessas operações.

21. Segundo, poderia ser mensurada a perda econômica evitada pela quantidade de ações preferenciais vendidas, mas não subscritas, ou seja, o montante que os Acusados deixaram de perder por alienar suas ações antes da desvalorização das ações de emissão da Companhia. Para esse cálculo, como a proposta de aumento de capital social através de subscrição privada foi divulgada ao mercado no dia 10.5.2010, foi considerado o preço de fechamento deste dia (R\$ 0,37) como parâmetro de comparação para o preço das ações não subscritas.

22. As tabelas 3 e 4 a seguir demonstram os benefícios auferidos pelos Acusados segundo cada um desses critérios. Já a tabela 5 soma o valor indicado nas tabelas precedentes¹⁰.

Tabela 3 – Lucro convertido em dinheiro considerando a quantidade de ações vendidas e subscritas

Nome	Quantidade de ações vendidas	Preço Médio de Venda	Quantidade de ações subscritas	Preço de Subscrição	Lucro em Dinheiro
Merisa	10.213.892	0,634129	10.213.892	R\$ 0,40	R\$ 2.391.368,32
Rogério Marins	294.369	0,669840	294.369	R\$ 0,40	R\$ 79.432,53
Roberto Marins	294.370	0,670309	294.370	R\$ 0,40	R\$ 79.570,86
Lilian Marins	294.368	0,657482	294.368	R\$ 0,40	R\$ 75.794,46
Eurico Kesselring	3.660.752	0,624140	3.660.752	R\$ 0,40	R\$ 820.520,95

Tabela 4 – Perda evitada considerando a quantidade de ações vendidas e não subscritas

Nome	Quantidade de ações vendidas	Preço Médio de venda	Preço de Fechamento do dia 10.5.2010	Perda Evitada
Merisa	2.405.108	0,634129	0,37	R\$ 635.258,77
Rogério Marins	1.205.631	0,669840	0,37	R\$ 361.496,40
Roberto Marins	1.205.630	0,670309	0,37	R\$ 362.061,54
Lilian Marins	1.205.632	0,657482	0,37	R\$ 346.597,50
Eurico Kesselring	8.739.748	0,624140	0,37	R\$ 2.221.119,56

Tabela 5 – Perda evitada total

Nome	Quantidade de ações vendidas	Preço Médio de venda	Perda Evitada Total
Merisa	12.619.000	0,634129	R\$ 3.026.627,09
Rogério Marins	1.500.000	0,669840	R\$ 440.928,93

Roberto Marins	1.500.000	0,670309	R\$ 441.632,40
Lilian Marins	1.500.000	0,657482	R\$ 422.391,96
Eurico Kesselring	12.400.500	0,624140	R\$ 3.041.640,51

23. Em resumo, a Acusação concluiu que os seguintes fatores poderiam ser considerados indícios de uso de informação privilegiada por Merisa, Rogério, Roberto e Lilian Marins e Eurico Kesselring:

- (i) venda de significativa quantidade de ações preferenciais de emissão da Companhia entre 14.1 e 22.4.2010, conforme Tabela 1, antes da divulgação do Aumento de Capital;
- (ii) decisão, em 17.3.2010, por parte do conselho de administração da Companhia de propor o Aumento de Capital;
- (iii) aquisição, pelos Acusados, de relevante quantidade de ações preferenciais e ordinárias por subscrição privada entre 27.5 e 25.6.2010 (vide Tabela 2), por preço (R\$0,40) inferior ao preço médio de alienação das ações entre 14.1 e 22.4.2010 (entre R\$0,63 e 0,67);
- (iv) conhecimento prévio da frágil situação financeira da Companhia, que teria conduzido à proposta de Aumento de Capital e que não seria de conhecimento do mercado no momento em que os Acusados alienaram ações de sua titularidade;
- (v) ordens de venda realizadas por membros da família Marins, emitidas principalmente por Rogério Marins, mostrando o mesmo padrão e semelhante motivação para execução das operações;
- (vi) não divulgação das atas das reuniões do conselho de administração do ano de 2010 até 12.4.2012, apesar da ata do dia 17.3.2010 conter informações relevantes sobre o Aumento de Capital;
- (vii) além de ser diretor superintendente da Companhia, Eurico Kesselring seria marido de A.A.N.K., conselheira da sociedade e que teria participado da reunião do conselho de 17.3.2010;
- (viii) omissão de informações por parte de Rogério Marins na resposta ao OFÍCIO/CVM/GMA-1/038/12, já que, em conversa com o operador da C.S., demonstrou ter conhecimento das razões para a sobrevalorização das ações preferenciais da Companhia nos primeiros meses do ano de 2010;
- (ix) vantagens adquiridas pelos investidores detalhadas nas Tabelas 3, 4 e 5; e
- (x) o fato de Rogério, Roberto e Lilian Marins serem irmãos, sócios e controladores, tanto da Merisa quanto da Metalgráfica Iguazu, e como tais, atuarem em conjunto

movidos por um mesmo interesse.

IV. Responsabilidades

24. Diante dos fatos acima narrados, considerando os esclarecimentos prestados pelos interessados e o conjunto de documentos constantes dos autos, a SMI apresentou termo de acusação (fls. 488-514) e entendeu que deveriam ser responsabilizados:

(i) **Rogério Payrebrune ST. Sève Marins**, na qualidade de diretor-presidente e diretor de relações com investidores da Metalgráfica Iguazu S.A. e controlador indireto por meio da Merisa S.A. Engenharia e Planejamento, pela infração ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976¹¹, considerada como infração grave por força do disposto na Instrução CVM nº 131, de 1990, vigente à época dos fatos;

(ii) **Roberto de Payrebrune ST. Sève Marins**, na qualidade de diretor industrial da Metalgráfica Iguazu S.A. e controlador indireto por meio da Merisa S.A. Engenharia e Planejamento, pela infração ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976, considerada como infração grave por força do disposto na Instrução CVM nº 131, de 1990, vigente à época dos fatos;

(iii) **Lilian de Payrebrune ST. Sève Marins**, na qualidade de presidente do conselho de administração da Metalgráfica Iguazu S.A. e controladora indireta por meio da Merisa S.A. Engenharia e Planejamento, pela infração ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976, considerada como infração grave por força do disposto na Instrução CVM nº 131, de 1990, vigente à época dos fatos;

(iv) **Merisa S.A. Engenharia e Planejamento**, na qualidade de controladora da Metalgráfica Iguazu S.A., pela infração ao §4º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976¹²; e

(v) **Eurico de Avellar Kesselring**, na qualidade de diretor superintendente da Metalgráfica Iguazu S.A., pela infração ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976, considerada como infração grave por força do disposto na Instrução CVM nº 131, de 1990, vigente à época dos fatos.

25. Diante da existência de indícios do crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385, de 1976¹³, a SMI sugeriu a comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 538, de 2008¹⁴, a qual foi realizada pela Superintendência Geral em 21.12.2012 (fls. 526/527).

V. Manifestação da PFE

26. Instada a se manifestar sobre o termo de acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE") entendeu terem sido cumpridos os requisitos previstos nos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008¹⁵ (fls. 478-482)¹⁶.

VI. Defesas

27. Em defesa apresentada conjuntamente (fls.550-662), os Acusados alegaram, preliminarmente, que teriam tido seu direito de defesa cerceado, tendo em vista que, até a data de apresentação da defesa, não teria sido deferido, pela CVM, pedido de vista dos

dois processos administrativos que, segundo a Acusação, tratariam de denúncias relacionadas aos fatos discutidos no presente processo.

28. Em seguida, os Acusados argumentaram, em resumo, que:

- (i) a partir de 2007, as ações de emissão da Companhia teriam adquirido níveis de liquidez nunca vistos desde a sua abertura de capital em 1968, o que se explicaria pelas mudanças proporcionadas no mercado brasileiro pelo aumento do número de ofertas públicas iniciais de ações (em inglês, IPO) e pela evolução do segmento de **home broker**;
- (ii) nesse contexto e com o objetivo de, de um lado, promover a liquidez das ações de emissão da Metalgráfica Iguazu e, de outro, diversificar seus investimentos, os Defendentes adotaram, a partir de julho de 2007, uma estratégia de alienação de ações, que se verificou tanto antes quanto após o período analisado pela SMI;
- (iii) a estratégia dos Acusados consistia exclusivamente em vendas e foi implementada mesmo diante de variações significativas no valor das ações de emissão da Companhia;
- (iv) a única aquisição realizada pelos Acusados no mesmo período corresponderia à subscrição de ações no âmbito do Aumento de Capital, a qual teria sido motivada pelo seu "*comprometimento com a [Companhia] que, naquele momento, precisava de recursos de seus acionistas*" (fl. 557), e não teria impactado a liquidez das ações de emissão da Metalgráfica Iguazu;
- (v) as vendas realizadas pelos acusados no início de 2010 seriam consistentes com estratégia de negociação pré-definida, sendo que a quantidade de ações alienada teria sido determinada por razões particulares de cada Acusado e pelo fato de o mercado estar favorável em termos de liquidez e preço;
- (vi) a análise dos fatos feita pela Acusação conteria, pelo menos, três equívocos:
 - a. primeiro, não se poderia falar que a oscilação do preço das ações de emissão da Companhia entre 4.1.2010 e 27.1.2010 (período escolhido aleatoriamente pela SMI) seria atípica, uma vez que também teria sido verificada em outros períodos e que, pelo fato de se tratar de uma *small cap*, tais ações apresentariam baixa liquidez e alta volatilidade, o que deveria ser somado ao fato de que o baixo preço absoluto de negociação das ações contribuiria para oscilações significativas diante de qualquer variação de preço;
 - b. o período selecionado pela Acusação para analisar a oscilação das ações não corresponderia àquele no qual se deram as operações questionadas; e
 - c. uma vez que as alienações teriam sido motivadas por estratégia pré-definida dos Defendentes, não caberia analisar se em um determinado período eles venderam mais ou menos ações;
- (vii) não haveria que se falar em negociação com informação privilegiada por parte dos Defendentes, tendo em vista que as informações apontadas pela Acusação não

poderiam ser consideradas como privilegiadas, isto é, como simultaneamente relevantes e confidenciais;

- (viii) a situação financeira da Companhia não poderia ser considerada como confidencial: as últimas demonstrações financeiras e informações periódicas indicavam o endividamento, o EBITDA negativo e uma margem bruta decrescente, ao mesmo tempo em que não houve qualquer fato extraordinário no primeiro trimestre de 2010 que agravasse essa situação¹⁷;
- (ix) não se poderia falar que a decisão tomada em reunião do conselho de administração da Companhia em 17.3.2010 com relação ao Aumento de Capital seria uma informação relevante e, conseqüentemente, privilegiada;
- (x) isso porque, naquela reunião, tomou-se somente uma decisão preliminar sobre um eventual aumento de capital, que nem constava da ordem do dia;
- (xi) não estariam compreendidas naquela decisão nem uma proposta de aumento nem informações precisas sobre essa operação (como o seu valor exato, quantidade e espécie de ações a ser emitida, preço de emissão e metodologia de cálculo, tratamento de sobras, dentre outras), tanto é que foi necessária uma nova reunião do conselho de administração, em maio de 2010, para tratar da proposta efetiva;
- (xii) nesse sentido, seria possível afirmar que uma informação relevante acerca do Aumento de Capital teria surgido somente após a reunião de maio de 2010;
- (xiii) na data dessa segunda reunião, a maior parte dos Defendentes já teria interrompido as alienações de ações¹⁸;
- (xiv) ainda que se considerasse como relevante a decisão tomada pelo conselho de administração em 17.3.2010, a Acusação não teria apresentado provas de que Merisa e Eurico Kesselring tinham conhecimento dela quando negociaram em momentos subsequentes, sobretudo, porque:
 - a. a Acusação identificou o momento de início, mas não de encerramento da reunião do conselho; e
 - b. nem Eurico Kesselring nem Rogério Marins, responsável pelas ordens dadas pela Merisa, teriam participado dessa reunião;
- (xv) as poucas transações realizadas por Eurico Kesselring entre 17.3.2010 e maio do mesmo ano teriam envolvido pequena quantidade de ações e teriam sido motivadas pela estratégia de venda adotada muito antes;
- (xvi) ainda que se considerasse como relevantes os fatos indicados pela Acusação, não teria sido justificada a escolha, pela SMI, da data de 14.1.2010 como termo inicial para análise das operações questionadas;
- (xvii) para os Defendentes, a SMI teria elegido como termo inicial das operações questionadas a época em que a cotação das ações preferenciais de emissão da Companhia teria ultrapassado o preço de subscrição posteriormente verificado no

Aumento de Capital¹⁹, construindo, portanto, um raciocínio ao contrário;

- (xviii) a Acusação não teria razão ao afirmar que *"o fato de o preço médio de venda das ações preferenciais da [Companhia] pelos Defendentes ser superior ao preço de emissão do [Aumento de Capital] seria um indício de uso de informação privilegiada"* (fls. 582/583), uma vez que:
- a. o preço verificado nas operações de venda teria sido determinado em operações de mercado; e
 - b. o preço de subscrição seria resultante de metodologia admitida em lei e em regras da CVM e condizente com o contexto da Companhia, em especial, tendo em vista os preços praticados no mercado no mês em que se aprovou a operação;
- (xix) a Acusação também não teria razão ao afirmar que Rogério Marins tinha ciência dos motivos pelos quais teria se verificado a alta das ações preferenciais de emissão da Companhia no início de 2010;
- (xx) além de a própria Acusação não ter encontrado motivos para referida alta, o mesmo material por ela separado – isto é, uma publicação de Rogério Marins em um fórum virtual e uma conversa sua com o operador de uma corretora – demonstrariam que este Acusado não só desconhecia os motivos para tal fenômeno, como ainda estaria surpreso com a sua ocorrência;
- (xxi) conforme outras publicações em fóruns virtuais acostadas aos autos pela defesa, a aquisição da Metalgráfica Iguazu por concorrentes era uma alternativa aventada por investidores, mas sobre a qual Rogério Marins não teria informações para comunicar à CVM;
- (xxii) conversas entre Roberto Marins e o mesmo operador da corretora S., que teriam sido acostadas aos autos mas não utilizadas pela Acusação, também demonstrariam desconhecimento e até mesmo estranhamento em relação ao aumento do preço das ações de emissão da Companhia.

29. Citando vasta doutrina jurídica, precedentes judiciais²⁰ e administrativos²¹ da própria CVM, os Acusados também asseveraram que somente podem ser considerados provas indiciárias, passíveis de levar à acusação e condenação no âmbito do processo administrativo sancionador, aqueles indícios graves, plurais, convergentes e concludentes.

30. Em seguida, os Acusados passaram a questionar cada um dos indícios levantados pela Acusação, tendo afirmado, em suma, que:

- (i) não se poderia considerar como indício a venda de quantidade significativa de ações preferenciais, pelos Acusados, entre 14.1 e 22.4.2010, uma vez que as operações realizadas nesse período teriam seguido política de investimento definida em 2007 e que perdurou até 2012;
- (ii) a discussão do Aumento de Capital em reunião do conselho de administração da Companhia tampouco poderia ser considerada como indício de utilização de informação privilegiada, ainda mais se levadas em consideração as afirmações dos

Defendentes quanto à não relevância do que se discutiu sobre o tema em 17.3.2010;

- (iii) da mesma forma, não deveria ser considerada como indício a aquisição de ações preferenciais pelos Acusados no âmbito do Aumento de Capital, tendo em vista que:
 - a. os Acusados apenas subscreveram ações proporcionalmente à sua participação no capital social da Companhia; e
 - b. essa postura não afetou o objetivo da política por eles adotada com relação à negociação de ações, isto é, o aumento da quantidade de ações negociadas em mercado;
 - (iv) o conhecimento sobre a situação financeira da Companhia também não poderia ser apontado como indício do uso de informação privilegiada, uma vez que as informações sobre este assunto estariam refletidas em documentos já divulgados pela Metalgráfica Iguazu e, portanto, seriam públicas;
 - (v) também não seria um indício o fato de a média dos preços de venda de ações pelos Acusados ser superior ao preço de subscrição no Aumento de Capital, pois as vendas teriam ocorrido a preços de mercado;
 - (vi) o fato de as ordens de venda dos membros da família Marins terem sido dadas por Rogério Marins e seguirem padrão semelhante não seria um indício de uso de informação privilegiada, mas corroboraria a afirmação de que tais Acusados dispunham de estratégia semelhante de alienação de ações;
 - (vii) o fato de a ata da reunião do conselho de administração de 17.3.2010 ter sido divulgada somente em 2012 também não poderia ser indicada como indício, sobretudo, tendo em vista que as informações ali contidas não seriam relevantes;
 - (viii) o fato de Eurico Kesselring ser casado com A.A.M.K., conselheira da Companhia, não seria relevante, ainda mais quando considerado o fato de que a discussão feita em reunião do conselho de 17.3.2010 sobre o Aumento de Capital não seria relevante e que, após essa data, as negociações feitas por aquele Acusado envolveram um número reduzido de ações; e
 - (ix) a relação existente entre Rogério, Roberto e Lilian Marins não seria um indício de uso de informação privilegiada, mas, por outro lado, corroboraria o argumento de que mantinham uma política semelhante de vendas de ações preferenciais da Companhia em bolsa entre 2007 e 2012.
31. Por outro lado, os Acusados indicaram a existência de contraindícios das alegações feitas pela SMI, a saber:
- (i) o fato de os Defendentes terem agido de acordo com uma política consistente de venda de ações preferenciais de emissão da Metalgráfica Iguazu entre 2007 e 2012, o que seria reforçado como contraindício por precedentes da CVM²²;
 - (ii) as conversas mantidas entre Rogério e Roberto Marins, de um lado, e E.V., de

outro, e que demonstram o desconhecimento das causas da valorização das ações preferenciais de emissão da Companhia;

- (iii) o fato de a ata de reunião do conselho de administração de 17.3.2010 deixar claro que, naquela data, houve somente a primeira e insipiente discussão sobre o Aumento de Capital;
- (iv) o fato de que a quantidade de ações vendidas no primeiro semestre de 2010 foi superior à quantidade de ações subscritas, o que demonstraria a inexistência de vínculo entre tais operações; e
- (v) o fato de que, no âmbito do Aumento de Capital, houve a subscrição de ações por acionistas minoritários da Companhia e três rateios de sobras, o que demonstraria que o preço da subscrição não foi excessivamente alto – pois houve a participação dos acionistas – nem baixo – pois houve sobras.

32. Em 17.4.2014, depois de sorteado o presente processo para minha relatoria, os Acusados acostaram aos autos do presente processo nova manifestação (fls. 666-752), na qual indicaram que outros investidores estariam publicando informações em fórum virtual – o mesmo analisado pela SMI para fins da acusação – valendo-se dos nomes de Rogério Marins e Eurico Kesselring. Os Acusados solicitaram, então, que se desse ciência desse fato à SMI e à Superintendência de Relações com Empresas para que apurassem a disseminação indevida de informações por outros investidores.

33. Em 18.7.2014, nova manifestação foi protocolada pelos Acusados junto à CVM (fls. 753-766). No novo documento, os Defendentes explicaram por que obtiveram cópias dos Processos CVM nº RJ2010/16453 e RJ2011/4168 – mencionados pela SMI no termo de acusação – somente em 15.7.2014 e solicitaram a concessão do prazo de 30 dias para complementar sua defesa. Em homenagem ao princípio da ampla defesa, concedi referido prazo em 25.7.2014 (fls. 767/768).

34. Finalmente, em 14.8.2014, os Acusados complementaram suas respectivas defesas, em documento conjunto (fls. 769-776), no qual alegaram, em resumo, que:

- (i) o Processo CVM nº RJ2011/4168 trataria de denúncia relativa a operações em parte realizadas pelos administradores da Companhia em período diverso daquele analisado pela SMI no presente processo e, mesmo nos períodos coincidentes, ter-se-ia chegado à conclusão – naquele processo – de que seriam improcedentes as reclamações quanto a suposto uso de informação privilegiada;
- (ii) a Acusação teria dado maior peso às denúncias ali contidas do que às explicações dadas pelos Defendentes para os mesmos fatos;
- (iii) os autos dos dois processos administrativos não sancionadores confirmariam o disposto na defesa quanto ao padrão de investimento dos Acusados, à inexistência de informações privilegiadas, à adequação do preço de subscrição no âmbito do Aumento de Capital e à inexistência de prova indiciária nos autos do presente processo.

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2015.

Luciana Dias
Diretora

¹ Processos CVM números RJ2010/16453 e RJ2011/4168.

² Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: (...)

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

³ Nos termos do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº119/2012 (fls. 337/338), do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº152/2012 (fls. 345/346) e do OFÍCIO/CVM /SEP/GEA-2/Nº164/2012 (fls. 358/359). Os comprovantes de entrega das atas via sistema IPE em 12.4.2012 encontram-se às fls. 362/363.

⁴ Quando questionada a detalhar esse endividamento, nos termos do OFÍCIO/CVM /GMA-1/Nº032/2012 (fls. 370/371), a Companhia informou à Acusação que (i) “[d]elineava-se no horizonte a crise Européia. Antevíamos o fim das importações de nossa matéria-prima oficial (aço), cujo prazo de pagamento era de 90 (noventa) dias. A alternativa local (Cia. Siderúrgica Nacional) vende a um prazo máximo de 28 (vinte e oito) dias (com encargos). Tecnicamente, deveríamos suprir o caixa com esta diferença”; (ii) que “[n]o mês de fevereiro de 2010, as despesas com juros foram da ordem de R\$170 mil, totalmente incompatíveis com a geração de caixa”; e (iii) que o resultado dos exercícios de 2008 e de 2009 corresponderiam a prejuízos no valor de R\$3,151 mil e R\$3,047 mil, respectivamente (fls. 373 e 491).

⁵ OFÍCIO/CVM /GMA-1/Nº032/2012 (fls. 370/371).

⁶ De acordo com trecho transcrito pela Acusação, o comentário postado pelo usuário “rogerio marins” seria o seguinte: “Gostaria de lançar a seguinte questão, contando-lhes sobre uma longa conversa que tive por telefone com um acionista. Sempre salta aos olhos, o enorme volume e preços muito significativos observados em janeiro e fevereiro do ano passado. Dizia-me ele, que na época, corria no mercado três estórias: milk11, agrengo e mtig. Que ocorreria com a mtig o mesmo que ocorrera com as outras duas. Ou seja, suas ações saíram de 0,50/0,60 para 4,00/ 5,00/6,00...Coisa de dez vezes. Se for retirado do gráfico de mtig este efeito, digamos, totalmente externo, o que indicariam as linhas de tendência? É possível tal análise? Pergunto isto, pois não entendo nada destas análises gráficas! Vou ainda mais longe: essa ação já foi negociada a 6,00. Neste preço, a companhia teria um valor de mercado de quase R\$1,8 bi (o que é um verdadeiro absurdo, considerando que o capital social é de R\$54 milhões)!!!! O que isto influencia as linhas de tendência de hoje? Quem se habilita?guardo seus comentários” (fl. 493).

⁷ Por meio do OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº77/12 (fls. 405-407), do OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº 78/12 (fls. 411-413), do OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº 79/12 (fls. 417-419), do OFÍCIO/ CVM/GMA-1/Nº 80/12 (fls. 422-424) e do OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº 130/12 (fls. 483/484).

⁸ Em resposta aos questionamentos da Acusação sobre os motivos que teriam ensejado a proposta de Aumento de Capital, a Companhia teria apontado que: “[d]elineava-se no horizonte a crise europeia. Antevíamos o fim das importações de nossa matéria-prima oficial (aço), cujo prazo de pagamento era de 90 (noventa) dias. A alternativa local (Cia. Siderúrgica Nacional) vende a um prazo máximo de 28 (vinte e oito) dias (com encargos). Tecnicamente, deveríamos suprir o caixa com esta diferença. (...) **No mês de fevereiro de 2010, as despesas com juros foram da ordem de R\$170 mil, totalmente incompatíveis com a geração de caixa**” (grifos da Acusação) (fls. 502/503).

⁹ A Acusação destacou o trecho em que a Merisa explica que “[a] *alta de juros impactava fortemente os resultados, enquanto o crédito junto às instituições financeiras tornou-se mais escasso. O inadimplemento de alguns clientes, alguns de grande monta, demandava a adoção de medidas corretivas*” (fl. 503).

¹⁰ Essa tabela mostra a perda econômica total evitada, considerando toda a quantidade de ações preferenciais vendidas, a um preço médio (entre R\$ 0,63 e R\$ 0,67) muito superior ao preço da subscrição (R\$ 0,40) e ao preço de fechamento (R\$0,37) do dia 10.5.2010 (data da divulgação da proposta de Aumento de Capital). Os Acusados alienaram as ações preferenciais antes da divulgação da proposta de subscrição.

¹¹ Art. 155, § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

¹² Art. 155, § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

¹³ Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

¹⁴ Art. 10. Compete ao Superintendente Geral efetuar comunicações:

I – ao Ministério Público, verificada a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes; e

II – a outros órgãos e entidades da administração pública, quando verificada a ocorrência de ilícito em área sujeita à fiscalização destes, ou indícios de sua prática.

Parágrafo único. A PFE emitirá parecer sobre a comunicação ao Ministério Público e sobre quaisquer outras propostas de comunicação.

¹⁵ Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

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.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no **caput** sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

¹⁶ As sugestões feitas pela PFE com relação ao mérito da acusação (como, por exemplo, o detalhamento dos indícios de autoria de infração por parte de Eurico Kesselring) foram acatadas pela SMI e constam do relato apresentado na seção anterior.

¹⁷ Para suportar este argumento, os Acusados apresentaram em sua defesa tabelas comparativas com dados de exercícios passados e do primeiro trimestre de 2010, demonstrando que as razões que motivaram o Aumento de Capital já seriam de conhecimento público há algum tempo.

¹⁸ Segundo a defesa, “[Rogério, Roberto e Lilian Marins] já não vendiam ações preferenciais da [Companhia] desde fevereiro daquele ano; a Merisa cessou suas vendas nesse mesmo dia 17.03.2010 e [Eurico Kesselring] vendo algumas poucas ações antes da reunião de maio de 2010, claramente em continuidade ao processo de venda antes iniciado”.

¹⁹ Nesse sentido, os Acusados alegaram que teria sido justamente por volta de 14.1.2010 que o preço das ações de emissão da Companhia teriam ultrapassado R\$0,40.

²⁰ Como exemplo, os Acusados mencionaram: (i) STF. Habeas Corpus 111.666 – MG. 1ª Turma. Unânime. Rel. Min. Luiz Fux, julgado em 8.5.2012; (ii) STF. Ação Penal 427/SP. Plenário. Unânime. Rel. Min. Cármen Lúcia, julgado em 4.11.2010; e (iii) STJ. Recurso Especial 964.426/PR. 5ª Turma, Unânime, Re. Min. Marco Aurélio Bellizze, julgado em 20.3.2012.

²¹ Em especial, o voto do Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos no âmbito do Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) CVM nº RJ2002/2405, julgado em 9.10.2003; o voto do Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes no âmbito do PAS CVM nº RJ2011/2789, julgado em 28.8.2012; o voto do Dir. Otavio Yazbek no âmbito do PAS CVM nº 13/09, julgado em 13.12.2011; e o voto do Dir. Aleksandro Broedel Lopes no âmbito do PAS CVM nº 2009/13459, julgado em 30.11.2010.

²² Como exemplo, os Defendentes citaram o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 11/08, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 21.8.2012.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/8010

Acusados: Rogério Payrebrune St. Sève Marins
Roberto de Payrebrune St. Sève Marins
Lilian de Payrebrune St. Sève Marins
Eurico de Avellar Kesselring
Merisa S.A. Engenharia e Planejamento

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de controladores e administradores da Metalgráfica Iguazu S.A. por infração ao art. 155, §§1º e 4º da Lei nº 6.404, de 1976.

Relatora: Diretora Luciana Dias

Voto

I. Introdução

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) em face de Merisa S.A. Engenharia e Planejamento (“Merisa”), Rogério Payrebrune St. Sève Marins (“Rogério Marins”), Roberto de Payrebrune St. Sève Marins (“Roberto Marins”), Lilian de

Payrebrune St. Sève Marins ("Lilian Marins"), Eurico de Avellar Kesselring ("Eurico Kesselring" e, em conjunto com Merisa, Rogério, Roberto e Lilian Marins, "Acusados" ou "Defendentes"), sendo a primeira controladora da Metalgráfica Iguazu S.A. ("Metalgráfica Iguazu" ou "Companhia") e os demais, administradores da mesma companhia.

2. Conforme previamente relatado, tanto a Merisa quanto parte dos administradores da Metalgráfica Iguazu foram acusados pela SMI por utilização indevida de informações privilegiadas quando da negociação de ações de emissão da Companhia.

II. Questão preliminar

3. Os Defendentes argumentaram preliminarmente que teriam tido seu direito de defesa cerceado, tendo em vista que a eles não teria sido dado acesso a dois processos administrativos que, segundo o termo de acusação, tratariam de denúncias relacionadas aos fatos discutidos no presente processo.

4. No entanto, essa questão já foi superada, sem prejuízo à ampla defesa dos Acusados. De um lado, as informações constantes dos dois processos acima mencionados – Processos CVM números RJ2010/16453 e RJ2011/4168 – foram expressamente destacadas pela SMI no termo de acusação quando julgadas relevantes para fins da tese acusatória. De outro, ainda que depois do término do prazo para a apresentação de defesa, a CVM assegurou aos Acusados vista dos dois processos administrativos e ainda lhes concedeu prazo adicional para complementarem suas respectivas defesas.

III. Mérito

a) Informações privilegiadas

5. Quanto ao mérito, a acusação feita pela SMI em face de Merisa, Eurico Kesselring, Rogério, Roberto e Lilian Marins se concentra sobre a utilização de informações privilegiadas quando da negociação de ações de emissão da Metalgráfica Iguazu. Para a compreensão dessas condutas e análise da tese acusatória, parece-me que, primeiro, é necessário apurar quais seriam as informações privilegiadas de que os Acusados poderiam ter feito uso para, em seguida, analisar as condições dos negócios realizados.

6. Nesse sentido, observo que, para a Acusação, a irregularidade cometida pelos Acusados diz respeito especificamente à alienação de ações previamente à divulgação ao mercado de informações sobre um aumento de capital social da Companhia, que seria objeto de deliberação em assembleia geral de 26.5.2010 ("Aumento de Capital").

7. Segundo a SMI, as informações privilegiadas detidas pelos Acusados compreenderiam tanto a decisão da administração da Companhia de propor esse aumento de capital quanto os motivos que embasaram essa decisão, isto é, a delicada situação financeira da Companhia no início do ano de 2010. Além da relevância dessas informações, a SMI destacou a data em que teriam sido divulgadas.

8. Isso porque, apesar de ter sido objeto de discussão em reuniões do conselho de administração em 17.3 e 7.5.2010, a proposta de Aumento de Capital teria sido divulgada somente em 10.5.2010, quando houve a convocação da assembleia geral.

9. Já as informações sobre a situação financeira da Companhia teriam sido divulgadas somente em 30.3.2010, por meio das demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício de 2009, aprovadas pelo conselho de administração em 17.3.2010. A essas datas, a Acusação somou o fato de que as atas de reuniões do conselho de administração acima mencionadas só teriam sido divulgadas em 2012 e a pedido da CVM.

10. Feita essa introdução, acredito que seja necessária uma ponderação sobre a possibilidade de se classificar como privilegiadas as informações destacadas pela Acusação. Quanto a isso, cabe lembrar que, conforme entendimento já consolidado pelo Colegiado¹, para que seja considerada privilegiada, uma informação deve atender simultaneamente a dois critérios: o da relevância e o da confidencialidade. Em outras palavras, privilegiada é aquela informação capaz de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários emitidos ou nas decisões tomadas por investidores e que ainda não seja de conhecimento público².

a.1) Situação financeira da Companhia

11. No caso das informações acerca da situação financeira da Companhia, nem a Acusação nem os Acusados parecem ter dúvidas sobre a relevância de seu conteúdo, o qual foi consubstanciado nas demonstrações financeiras da Companhia aprovadas em 17.3.2010 pelo conselho de administração e divulgadas ao mercado em 30.3.2010.

12. Contudo, em sua defesa, os Acusados questionam a possibilidade de classificação dessas informações como privilegiadas pelo fato de que elas não atenderiam um segundo critério: o do sigilo. De acordo com os Defendentes, a situação financeira da Metalgráfica Iguazu refletida nas demonstrações financeiras divulgadas no início de 2010 seguiria a mesma tendência de outros relatórios financeiros divulgados em períodos anteriores, sem que houvesse qualquer alteração extraordinária.

13. Essa afirmação não me parece correta. Independentemente de os resultados virem a confirmar tendências inferidas a partir de demonstrações anteriores, sua dimensão exata só pode ser demonstrada a agentes externos depois de sua aprovação pela administração e divulgação ao mercado.

14. Reforçando essa constatação, apenas a título de argumentação, cabe lembrar que a Instrução CVM nº 358, de 2002, estabeleceu, em seu art. 13, §4º³, uma presunção de que existe informação privilegiada no período de 15 dias que antecede a divulgação de informações financeiras⁴. A própria regulamentação reconhece, portanto, que, previamente à sua divulgação, as demonstrações financeiras de uma companhia atenderiam aos dois critérios acima mencionados.

15. Tomando como privilegiadas as informações sobre a situação financeira da Companhia, resta ainda saber a partir de qual momento essa classificação poderia ser feita e a partir de qual momento seriam presumidas como irregulares as negociações feitas pelos Defendentes.

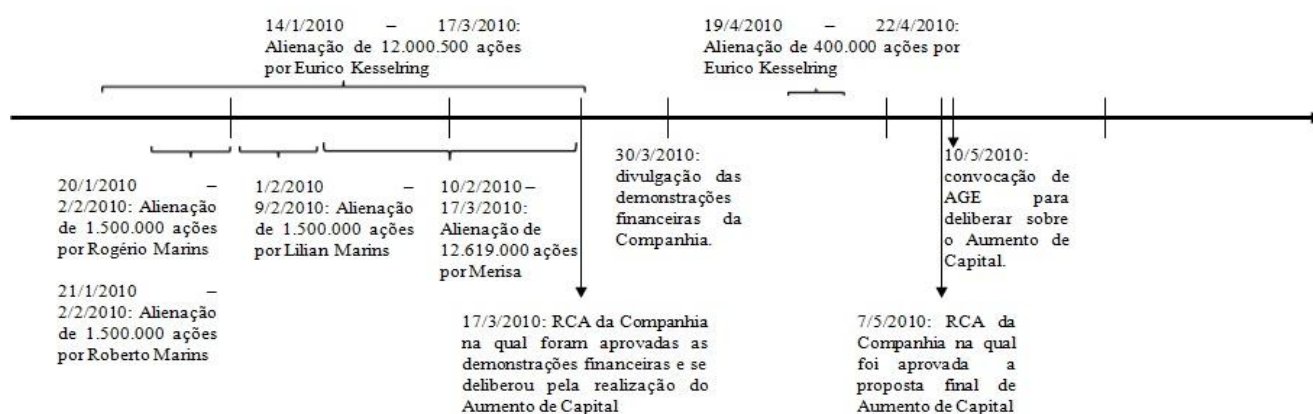
16. Nos termos da regulamentação em vigor, as únicas presunções que podem ser feitas são as de que existiam informações privilegiadas e que os acionistas controladores, membros da administração e demais pessoas mencionadas no art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002, tinham conhecimento delas nos 15 dias que antecederam a divulgação

das informações financeiras de uma companhia, tal como mencionado no §4º do mesmo dispositivo. Para a análise de períodos anteriores a esses 15 dias, é preciso que os autos apresentem indícios tanto em relação à existência das informações quanto em relação ao conhecimento dos acusados sobre elas.

17. No entanto, no presente caso, não existem nos autos provas de que, quando das negociações de ações pelos Acusados em janeiro e fevereiro de 2010, as informações financeiras aprovadas em 17.3.2010 já haviam sido concluídas ou eram de seu conhecimento mesmo em estágio preliminar.

18. Ademais, levando-se em conta que a Acusação não se valeu nem mesmo da presunção indicada no art. 13, §4º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, o único subsídio para a presente análise é o fato de que as demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício de 2009 foram aprovadas pelo conselho de administração em 17.3.2010 e divulgadas ao mercado somente em 30.3.2010. Consequentemente, e com certo pesar, parece-me mais apropriado considerar que informações privilegiadas sobre a situação financeira da Companhia poderiam ser obtidas pelos Defendentes somente após a reunião do conselho de administração de 17.3.2010.

19. Em vista dessa data, passo à primeira análise das operações realizadas pelos Acusados, servindo-me da linha do tempo construída abaixo com base nas informações colhidas pela Acusação e confirmadas pela Defesa.



20. Como demonstrado acima, as operações de venda realizadas por Rogério, Roberto e Lilian Marins no início de 2010 foram cessadas, respectivamente, em 2.2, 2.2 e 9.2 daquele ano - portanto, mais de 30 dias antes da data que em se poderia presumir a posse de informação privilegiada, tivesse sido usado o art. 13, §4º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, e 40 dias antes da data em relação a qual há evidências concretas nos autos de acesso a tais informações (17.3).

21. No período compreendido entre a aprovação e a disseminação dessas informações no mercado (isto é, entre 17.3 e 30.3.2010), houve somente negociações de ações feitas por Merisa e Eurico Kesselring em 17.3.2010.

22. A defesa argumenta que não há nos autos evidências de que as operações realizadas por esses dois últimos acusados tenham se dado após as deliberações tomadas pelo conselho de administração da Metalgráfica Iguazu em 17.3.2010. Essa

afirmação é, ao menos, parcialmente verdadeira, isso porque consta dos autos o horário de início, mas não o de término da reunião do conselho de administração.

23. No entanto, acredito que seja razoável e até bastante conservador assumir que, se não antes, tendo em vista que a pauta de uma reunião de conselho de administração é preparada com certa antecedência, a partir do início da reunião do conselho essas informações já estariam disponíveis para, ao menos, os participantes deste encontro.

24. Entre os participantes da reunião do conselho de administração da Companhia, em 17.3, estavam Lilian Marins, irmã de Rogério e Roberto Marins, e A.A.M.K., esposa de Eurico Kesselring. Rogério e Roberto Marins eram os responsáveis por emitir ordens em nome da Merisa.

25. É importante ponderar que o Colegiado já decidiu que as relações de parentesco ou a familiaridade com os assuntos e corpo de funcionários da companhia isoladamente consideradas não poderiam ser vistas como suficientes para sustentar o repasse de informação privilegiada⁵. Tais relações são somente um dos possíveis meios de indicar a ciência de informação privilegiada por quem negociou com as ações e, portanto, devem ser consideradas em conjunto com os demais indícios presentes no processo.

26. Também é entendimento consolidado deste Colegiado que, no direito brasileiro, ao contrário do norte-americano, não é necessária a identificação do caminho exato que a informação percorreu até aquele que a utiliza indevidamente. Basta que o conjunto de indícios indique um possível caminho e que a pessoa que negocia as ações tenha ciência, de alguma maneira, da informação ainda não divulgada⁶.

27. Assim, tendo em vista: (i) a existência de informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado; e (ii) evidências sólidas de que havia caminhos possíveis para obtenção das informações tanto por Eurico Kesselring como por Rogério Marins, que representou a Merisa em suas ordens, (a) tanto em função dos cargos de administração que eles exerciam na Companhia - diretor superintendente e diretor presidente e diretor de relações com investidores respectivamente, (b) quanto em função das ligações de parentesco que mantinham com membros do conselho de administração presentes às reuniões de 17.3, considero que há um corpo probatório suficientemente robusto para responsabilizar Eurico Kesselring e Merisa pelas negociações cursadas a partir das 10h30 do dia 17.3.2010 até a efetiva divulgação das demonstrações financeiras em 30.3.2010, por uso indevido de informações financeiras ainda não divulgadas ao mercado.

a.2) Aumento de Capital

28. Dito isso, passo a analisar a segunda informação privilegiada de que, nos termos da Acusação, os Defendentes teriam conhecimento ao alienar ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu no início de 2010. Trata-se de informação acerca da proposta de Aumento de Capital pela administração da Companhia, a qual teria sido discutida em reuniões do conselho de administração em 17.3 e em 7.5.2010.

29. O principal argumento da defesa a esse respeito é o de que as informações debatidas sobre o Aumento de Capital em reunião do conselho de administração de 17.3.2010 não seriam relevantes. Segundo a defesa, naquela reunião o assunto teria sido abordado somente de maneira preliminar, sem que fossem discutidos todos os elementos necessários para uma efetiva proposta de aumento de capital.

30. Mais uma vez discordo da defesa. A meu ver, a ata da reunião do conselho de administração realizada em 17.3.2010 deixa claro que naquele momento se decidiu pela proposta de um aumento de capital, ainda que essa proposta devesse ser posteriormente detalhada. Para corroborar esse entendimento, transcrevo aqui a redação constante da ata, em que se consignou que, “[a]pós ampla discussão, foi decidido propor aumento de capital, num aporte de aproximadamente R\$9.000.000,00 (nove milhões de reais) com a finalidade específica de redução do endividamento gerado com a contratação de recursos para capital de giro” (fl. 352).

31. Ainda que essa fosse uma decisão preliminar, cuja não divulgação poderia ser discutida no âmbito do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002⁷, ela não deixa de ser relevante, uma vez que poderia influenciar, de modo ponderável, a decisão de investidores racionais acerca da compra e venda de valores mobiliários de emissão da Metalgráfica Iguazu⁸. Os próprios Acusados reconheceram em sua defesa que a proposta final, tal como detalhada em 7.5.2010, seria relevante.

32. Não obstante as considerações acima, é importante esclarecer que não há nos autos qualquer informação de que a proposta de Aumento de Capital seria conhecida ou até mesmo cogitada pelos Acusados antes das discussões tidas pelo conselho de administração em 17.3.2010. Por essa razão, acredito que, com base nas informações constantes dos autos, só se possa reconhecer a existência de uma informação privilegiada a respeito do Aumento de Capital após 17.3.2010.

33. Conforme já analisado na seção anterior, Rogério, Roberto e Lilian Marins interromperam a alienação de suas ações em fevereiro de 2010, mais de 40 dias antes da realização da primeira reunião do conselho de administração que tratou do Aumento de Capital. Com base nesse fato, entendo que inexistem indícios suficientes para dar razão às acusações feitas em face desses três acusados.

34. No entanto, o mesmo raciocínio não se aplica a Merisa e Eurico Kesselring que, conforme já mencionado, realizaram operações com ações de emissão da Metalgráfica Iguazu no dia 17.3.2010, após o início da reunião do conselho de administração.

35. Como já concluí na seção anterior, acredito que as condutas de Merisa e Eurico Kesselring sejam reprováveis. Esse entendimento, a meu ver, sustenta-se mesmo que o Aumento de Capital não fosse concretizado, por exemplo, por conta da não divulgação das informações financeiras até 30.3. Assim, cabe a condenação desses dois acusados pelas operações realizadas em 17.3 após o horário de início da reunião do conselho.

36. Essa constatação, porém, não esgota a análise que ora se faz necessária. Apesar de as operações feitas em nome da Merisa terem se limitado ao dia 17.3, Eurico Kesselring também realizou operações de venda de suas ações entre 19 e 22.4.2010, depois da divulgação das demonstrações financeiras, mas antes de 10.5 do mesmo ano, quando ocorreu a divulgação da proposta de Aumento de Capital ao mercado. Por essa razão, é necessário prosseguir com a análise das operações de Eurico Kesselring em abril de 2010.

37. Segundo a defesa, as operações de venda de ações da Metalgráfica Iguazu realizadas por Eurico Kesselring nos primeiros meses de 2010 integrariam estratégia

adotada pelos Acusados desde 2007 para fomentar a liquidez das ações da Companhia. Essas operações, portanto, seriam condizentes com política consistente de investimentos.

38. Essa afirmação não me parece ser inteiramente corroborada pelas demais informações constantes dos autos. De acordo com dados trazidos pela Acusação e não desmentidos pelos Acusados, as operações realizadas por Eurico Kesselring no início de 2010 corresponderiam a 64,77% das operações realizadas por esse mesmo Defendente entre 2007 e o período analisado pela Acusação. Esse percentual me parece bastante expressivo e bastante diverso daqueles verificados em períodos anteriores.

39. Embora nem todas essas transações realizadas por Eurico Kesselring sejam relevantes para fins da averiguação de uso indevido de informações privilegiadas e as operações realizadas entre 17.3.2010 e 10.5.2010 tenham correspondido a apenas 3,23% do total de operações realizadas no início de 2010, esse grande aumento no volume de vendas em relação aos anos anteriores deve ser considerado para averiguação do padrão de negociação do acusado.

40. Considerados conjuntamente, o aumento expressivo no volume de vendas de ações no início de 2010, a continuação da prática de venda mesmo após ciência da decisão do conselho de administração sobre o Aumento de Capital, bem como o volume significativo de ações adquiridas por Eurico Kesselring no âmbito do Aumento de Capital (24 ações ordinárias e 3.660.752 ações preferenciais) – número bastante superior àquele vendido no período em que detinha informações privilegiadas (700.000 ações preferenciais) – não permitem estabelecer um padrão consistente de negociação.

41. Acredito também que essa mudança de comportamento seja evidência de que Eurico Kesselring, apesar ter a intenção de permanecer um acionista relevante da Companhia, participando expressivamente do Aumento de Capital, fez movimentos de venda cujo propósito só me parece ser obtenção de vantagem econômica. Com isso, acredito estar suficientemente caracterizada a intenção de auferir vantagem para si ou para outrem exigida pelo art. 155, §§1º e 4º da Lei nº 6.404, de 1976⁹.

42. Tendo em vista o exposto, considero Eurico Kesselring responsável pelo uso indevido de informação privilegiada em relação às negociações realizadas entre 17.3 (após às 10h30) e 22.4.2010.

43. Por fim, gostaria de me ater a outro ponto levantado pela Acusação e que, se não me parece relevante diante das considerações que expus acima, me parece relevante para fins da postura da CVM diante da formulação de acusações.

44. Segundo a SMI, Rogério Marins teria omitido informações sobre os motivos da valorização das ações em janeiro e fevereiro de 2010, não tendo interrompido a disseminação de boatos dos quais tinha conhecimento e que teriam ensejado a elevação do preço das ações de emissão da Companhia naquele período. Essa acusação não pode ser tratada de maneira leviana e, a meu ver, deveria ter sido aprofundada pela área técnica caso esta a julgasse de fato importante.

45. Isso porque a CVM dispõe de mecanismos específicos para apurar fatos e responsabilidades de diretores de relações com investidores que deixam de informar ao mercado e a esta Autarquia fatos relevantes dos quais tenham conhecimento. Da mesma forma, não são poucos os exemplos de casos em que a CVM tem reiterado a

responsabilidade dos DRI de negar ou confirmar boatos que tenham surgido em relação às companhias abertas, sua estrutura acionária e suas operações.

46. O comportamento de Rogério Marins me parece reprovável e punível, no entanto, a peça acusatória não explora as provas trazidas de maneira adequada.

IV. Conclusão

47. Diante do acima exposto, voto pela:

- i) absolvição de **Rogério Payrebrune St. Sève Marins, Roberto de Payrebrune St. Sève Marins, Lilian de Payrebrune St. Sève Marins;**
- ii) condenação de **Eurico de Avellar Kesselring** à pena de multa no valor de R\$ 250.500,00, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ao negociar ações de emissão da Metalgráfica Iguazu entre os dias 17.3 e 22.4.2010¹⁰, com violação ao § 1º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976; e
- iii) condenação de **Merisa S.A. Engenharia e Planejamento** à pena de multa no valor de R\$ 171.000,00, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ao negociar ações de emissão da Metalgráfica Iguazu no dia 17.3¹¹, com violação ao § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976.

47. Ainda, tendo em vista correspondência encaminhada pela Superintendência Geral da CVM em 21.12.2012 (fls. 526/527), diante da existência de indícios do crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385, de 1976¹², sugiro que seja comunicada a presente decisão ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo.

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2015.

Luciana Dias
Diretora

¹ Como exemplo, vide o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5793, Dir. Rel. Luciana Dias, julgado em 27.1.2015.

² Nesse sentido, vide voto da Dir. Rel. Norma Parente no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2003, julgado em 14.9.2005: “*Informação privilegiada, por seu turno, é aquela simultaneamente relevante e sigilosa. Para a aferição da relevância da informação, a lei estabelece parâmetros (art. 157, § 4º da LSA), posteriormente complementados pela regulamentação da CVM (art. 2º da Instrução CVM nº 358/02). A jurisprudência norte-americana, como assinala Nelson Eizirik², produziu um entendimento que bem sintetiza o espírito dos dispositivos aludidos: fato ou ato relevante é qualquer fato ou ato que seria levado em consideração por um investidor médio ao negociar com ações. Quanto ao sigilo, são menores as dificuldades em caracterizá-lo. Haverá sigilo quando a informação não puder ser obtida por meios acessíveis ao público em geral. Via de regra, a informação deixará de ser sigilosa através da publicação imediata que deve ser promovida pelos administradores. Contudo, se por qualquer outra razão ela vier a perder seu caráter confidencial, já não se prestará ao insider trading. A informação disseminada, ainda que de forma irregular e por mais relevante que seja, já será uma informação de mercado, que, portanto, presume-se refletida nas expectativas dos agentes que negociam valores mobiliários”.*

³ Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 3º do art. 15.

⁴ Como expliquei no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047, julgado em 4.11.2014, o dispositivo acima comentado presume a existência de informação relevante e presume seu conhecimento por parte dos administradores e controladores da companhia.

⁵ Cf., por exemplo, o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2000, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 17.4.2002.

⁶ Vide voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/2005, Dir. Rel. Sergio Weguelin, julgado em 7.10.2008.

⁷ 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.

⁸ Nesse sentido, cabe lembrar que, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, “*considera-se relevante (...) qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados*”.

⁹ Art. 155, § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

¹⁰ Entre 17.3.2010 e 22.4.2010, Eurico alienou em bolsa 700.000 ações preferenciais de emissão da Metalgráfica Iguacu pelo valor total de R\$363.500,00. Posteriormente, no âmbito do Aumento de Capital, subscreveu a mesma quantidade de ações por R\$0,40 cada, totalizando R\$280.000,00 e obtendo vantagem no valor de R\$83.500,00.

¹¹ Em 17.3.2010, Merisa alienou em bolsa 300.000 ações preferenciais de emissão da Metalgráfica Iguaçu pelo valor total de R\$177.000,00. Posteriormente, no âmbito do Aumento de Capital, subscreveu a mesma quantidade de ações por R\$0,40 cada, totalizando R\$120.000,00 e obtendo vantagem no valor de R\$57.000,00.

¹² Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/8010 realizada no dia 21 de julho 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 RJ2012/8010 realizada no dia 21 de julho de 2015.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Pablo Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/8010 realizada no dia 21 de julho 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 por absolvições e aplicação de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao citado Conselho de Recursos.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE