



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2018/6282

(Processo Eletrônico SEI 19957.009116/2018-71)

Reg. Col. nº 1499/19

Acusado: Irajá Galliano Andrade

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de Irajá Galliano Andrade, na qualidade de diretor de relações de investidores da Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial, por infração ao artigo 3º, c/c artigo 6º, parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 358/2002, e artigo 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela SEP¹, em face de Irajá Galliano Andrade, na qualidade de diretor de relações com investidores da Inepar, por suposta infração ao artigo 3º, combinado com o artigo 6º, parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 358/2002 e combinado, ainda, com o artigo 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.
2. Este processo decorre do Processo de Origem, instaurado em 08.05.2018, com o intuito de analisar a Reclamação², que questionava a ausência de divulgação de fato relevante pela Companhia após divulgação de notícia, em 07.05.2018, sobre negociações envolvendo a venda de determinados ativos de suas controladas para sociedades estrangeiras ligadas à Geoterra.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste voto.

² Como mencionado no Relatório, o Processo de Origem também analisou uma reclamação acerca de supostas informações falsas, disponibilizadas pela Companhia no fato relevante do dia 19.07.2018. Entretanto, conforme o Relatório nº 95/2018-CVM/SEP/GEA-3 (doc. SEI 0607812, fls. 400-405), a SEP, após realizar suas investigações, não identificou indícios de informações falsas no referido fato relevante.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3. Na visão da Acusação, o MoU, celebrado entre a Inepar e a Geoterra, contemplando a compra e venda de ativos na cidade de Araraquara, detidos por sociedades controladas pela Companhia, conteria informações características de fato relevante, uma vez que as tratativas envolveriam um montante financeiro relevante para a Inepar, sobretudo à luz da situação financeira que vivenciava. Diante disso, as tratativas deveriam ter sido divulgadas ao mercado logo após a publicação da notícia no site “Portal Morada”, em 07.05.2018 – quando, segundo a Acusação, a informação teria escapado ao controle da Companhia e causado uma oscilação atípica no volume e preço de suas ações preferenciais.

4. Em sua defesa, o Acusado procura rebater as duas premissas acusatórias, alegando, em síntese, que (i) naquele momento, não haveria informação relevante a ser divulgada ao mercado e (ii) ainda que houvesse, seria aplicável o art. 6º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, dada a existência de cláusula de confidencialidade no MoU.

5. Conforme se percebe da leitura do Relatório, a questão central a ser esclarecida é, em síntese, se a informação constante do MoU se tratava, como sustenta a acusação, de informação relevante, amoldando-se ao conceito do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002. Caso a resposta seja afirmativa, caberá decidir, então, se a falta de divulgação de informação relevante seria aliviada em função de circunstâncias excepcionais, como aquela prevista no art. 6º da mesma norma.

6. A discussão lida com conceito central na regulação do mercado de valores mobiliários, e é das mais recorrentes no âmbito de processos administrativos sancionadores julgados por esta CVM³.

7. Neste sentido, aqui cabe uma observação: conforme se depreende do Relatório, este caso não apresenta traços particulares que poderiam, por ocasião de seu julgamento, ensejar manifestação deste Colegiado a respeito de determinada questão cuja elucidação fosse importante para os participantes do mercado de valores mobiliários. Pelo contrário, estamos diante de um caso cujo julgamento não apresenta maior potencial pedagógico. E a experiência, como sabemos, demonstra que casos dotados de contornos fáticos mais comuns estão dentre aqueles mais frequentemente encerrados pela via do termo de compromisso.

8. De fato, o acusado submeteu sua proposta de termo de compromisso, conforme o art. 11 § 5º da lei nº 6.385/1976, regulado pelos artigos 80 e seguintes da Instrução CVM

³ Cf., exemplificativamente, o PAS CVM nº RJ2006/5928, relator diretor Pedro Marcílio, j. em 17.04.2007 e, mais recentemente, o PAS CVM nº RJ2015/3402, relator-diretor Gustavo Gonzalez, j. em 13.12.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

nº 607/2019. Entretanto, por razões sobre as quais não cabe emitir juízo de valor neste voto, não foi possível encerrar este processo pela via do termo de compromisso.

9. Não ignoro que o termo de compromisso constitui um meio de encerramento de processo sancionador que se oferece ao particular como uma *faculdade*, que poderá ser exercida caso entenda que suas vantagens tenderão a superar a manutenção da discussão em sede de processo sancionador, cujo resultado, se adverso, provavelmente será mais gravoso que o compromisso que poderia ser assumido. Tampouco deixo de considerar que, muitas vezes, o acusado terá boas razões para optar pela discussão nos autos do processo sancionador, como sói acontecer quando existe suficiente grau de confiança na possibilidade de construção de uma tese de defesa sólida.

10. Seja como for, a possibilidade de encerramento de processo sancionador pela via do termo de compromisso é uma prerrogativa disponível para os particulares, a quem cabe decidir por sua tentativa. E, ao Colegiado, por sua vez, caberá analisar se há boas razões para tanto, seja concordando com o parecer do CTC, seja discordando, exercendo também juízo de conveniência e oportunidade.

11. Do ponto de vista institucional, parece-me incontroverso que o particular e o CTC têm liberdade para, a seu juízo, definir e adotar suas posições negociais conforme entenderem mais adequado diante dos interesses que representam, um público e o outro particular. Disso decorre que, como em qualquer negociação, nem sempre haverá o encerramento pela via do consenso.

12. De outro lado, e aqui reforço um aspecto que me parece importante que esteja sempre presente nas negociações de termos de compromisso, é fundamental que haja verdadeiro engajamento de todos os envolvidos para que, ao final, a disposição legítima e genuína de um particular de celebrar termo de compromisso se reflita na concordância quanto a termos razoáveis e no atendimento dos requisitos legais estabelecidos no art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/1976. Ausente tal compromisso, as possibilidades de um importante instrumento processual – o termo de compromisso – não serão realizadas de forma plena, em detrimento dos particulares e do mercado de valores mobiliários.

13. De toda forma, o fato é que este processo será encerrado no julgamento que ora se realiza. E, a partir dos precedentes relacionados, fica claro que a solução de casos como este envolve, em primeiro lugar, determinar se a informação veiculada na notícia de 07.05.2018 era relevante e, em segundo lugar, se fugiu ao controle da Companhia ou se a cotação, preço ou volume das ações de emissão da Inepar oscilaram de forma atípica – o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

que demandaria sua imediata divulgação ao mercado. É esta a análise que passo a fazer na sequência.

I. As informações relativas ao MoU eram objeto de fato relevante

14. Para a Acusação, as negociações entre a Inepar e a Geoterra deveriam ter sido divulgadas por meio de fato relevante, tendo em vista que (i) a operação envolveria um montante financeiro relevante para a Inepar, sobretudo à luz da situação financeira que vivenciava; e (ii) após a divulgação da notícia sobre as referidas negociações, em 07.05.2018, houve oscilação atípica no volume e preço das ações preferenciais emitidas pela Companhia – ou seja, as tratativas negociais com a Geoterra configurariam um fato relevante, nos termos dos incisos I e II do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002. Além disso, segundo a Acusação, a própria Companhia teria corroborado com esse entendimento ao emitir, em 19.07.2018, fato relevante sobre as tratativas (citando, inclusive, o próprio MoU).

15. O Acusado, por sua vez, argumenta que, no momento de divulgação da notícia, não havia informação relevante a ser divulgada ao mercado, especialmente porque as negociações entre a Inepar e a Geoterra estavam em “*fase embrionária*”, não tinham caráter vinculante e nem sequer o montante da operação estava determinado. O Acusado alega, ainda, que a publicação de fato relevante em 19.07.2018 se deu por conta das petições protocoladas pela Geoterra nos autos da recuperação judicial da Inepar e que “*o fato de a Companhia ter emitido fato relevante sobre as tratativas não as torna relevante*”⁴, o que poderia ter ocorrido “*até mesmo por liberalidade ou excesso de cautela*”⁵.

16. Entendo que os argumentos trazidos pela defesa não merecem prosperar.

⁴ Doc. SEI 0647088, p. 12.

⁵ Doc. SEI 0647088, p. 12.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

17. De acordo com o entendimento consolidado deste Colegiado, uma informação não precisa ser definitiva para ser considerada relevante⁶. É possível que fatos não definitivos, sobre os quais pairam determinado grau de incerteza, sejam materiais – isto é, desde que seja concreto, o fato pode ser qualificado como relevante⁷.

18. Por sinal, muitos destes precedentes tratam de situações semelhantes ao caso em tela, em que a violação decorre do vazamento de informações sobre estudos e tratativas preliminares a respeito de transações relevantes para a companhia e que, em geral, não são concluídas em uma única etapa⁸. Nestes cenários, o mais indicado é realizar publicações paulatinas, à medida que o desenrolar dos fatos torne as informações concretas, mesmo que o administrador não tenha ciência de todos os seus elementos e consequências para a companhia⁹.

⁶ Cf., exemplificativamente, IA CVM nº 22/1999, relator diretor Marcelo Trindade, j. em 16.08.2001; PAS CVM nº 2004/6238, relator presidente Marcelo Trindade, j. em 05.10.2005; PAS CVM nº RJ2006/5928, relator diretor Pedro Marcílio, j. em 17.04.2007; PAS CVM nº RJ2008/5752, relator diretor Marcos Pinto, j. em 27.01.2009; PAS CVM RJ2008/12216, relator diretor Otavio Yazbek, j. 13.04.2010; PAS CVM nº RJ2010/1582, relator diretor Alessandro Broedel Lopes, j. em 08.11.2011; PAS CVM nº 16/2009, relator diretor Alessandro Broedel Lopes, j. em 06.12.2011; CVM nº RJ2011/14514, relator diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 30.04.2013; PAS CVM nº RJ2013/2400, relatora diretora Luciana Dias, j. em 18.03.2015; PAS CVM nº RJ2015/12595, diretor relator Gustavo Borba, j. em 13.12.2016; PAS CVM nº RJ2014/10290, diretor relator Henrique Machado, j. em 09.05.2017; PAS CVM nº RJ2014/0577, diretor relator Gustavo Gonzalez, j. em 11.12.2017; PAS CVM nº RJ2015/3402, relator diretor Gustavo Gonzalez, j. em 13.12.2018.

A SEP, em seus ofícios circulares, também trata do assunto de maneira elucidativa. O Ofício-Circular CVM/SEP 02/18, vigente à época dos fatos, indicava que: “o fato relevante deve ser imediatamente divulgado, ainda que a informação se refira a operações em negociação (não concluídas), tratativas iniciais, estudos de viabilidade ou até mesmo à mera intenção de realização do negócio”.

⁷ O então Diretor Pedro Marcílio, ao analisar o PAS CVM nº RJ2006/5928, j. em 17.04.2007, distinguiu fato concreto e especulação nos seguintes termos: “[f]ato concreto não é sinônimo de fato definitivo ou formalizado. A intenção de realizar uma oferta de compra de uma outra companhia é um fato concreto quando a administração da potencial ofertante tenha tomado a decisão de realizar a oferta, mesmo que essa decisão ainda não tenha sido formalizada em ata ou que a oferta ainda não tenha sido feita. Especulativo é todo fato que não passa de uma conjectura (seria especulativo, por exemplo, se essa mesma companhia apenas pudesse a ter a intenção de fazer uma oferta, depois de realizar estudos ainda não iniciados, que indiquem a aquisição como oportuna)”.

⁸ Vale mencionar, exemplificativamente, (i) o PAS CVM nº RJ 2008/5752, relator diretor Marcos Pinto, j. em 27.01.2009, em que o Colegiado entendeu que o recebimento de proposta de aquisição do controle da companhia – ainda que não definitiva – era fato relevante; e (ii) PAS CVM nº RJ 2014/0577, diretor relator Gustavo Gonzalez, j. em 11.12.2017, que envolvia uma *Letter of Award* não vinculante e, ainda assim, o Colegiado concluiu que “a informação acerca de uma negociação em andamento pode ser relevante mesmo antes de se ter certeza sobre a concretização do negócio e, por conseguinte, independentemente de sua formalização”.

⁹ Cf., neste sentido, o PAS CVM nº RJ2006/5928, relator diretor Pedro Marcílio, j. em 17.04.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

19. Ainda de acordo com os precedentes da CVM, o que se espera do administrador ao avaliar a necessidade de divulgar um fato relevante é um juízo de duas ordens. Primeiro, quanto à probabilidade de o ato ou fato impactar a decisão de negociar valores mobiliários emitidos pela companhia¹⁰ – uma análise “sobre a *potência* de impacto e não sobre o *real impacto*”, já que o DRI não pode “*confirmar, antes da divulgação, se o fato realmente influenciará a decisão dos investidores*”¹¹.

20. O segundo, como aponta o então diretor Pedro Marcílio no já mencionado PAS CVM nº RJ2006/4776, é um juízo que envolve “*reponderar a magnitude do impacto potencial pela probabilidade de sua ocorrência para decidir se a mudança em qualquer um desses fatores tornou relevante o fato que assim não foi considerado inicialmente*”¹². Isso porque um fato que, em determinado momento, poderia ser relevante, pode deixar de sê-lo em outro contexto¹³.

21. No caso concreto, não me parece haver dúvidas quanto à materialidade da operação entre a Inepar e a Geoterra, sobretudo à luz da situação financeira da Companhia. A controvérsia reside, na verdade, no grau de maturidade da informação para sua divulgação, uma vez que, para o Acusado, ela não caracterizaria um fato relevante naquele momento.

22. Ocorre que, como mencionado, o entendimento deste Colegiado, consolidado após diversos julgamentos, é claro no sentido de que as tratativas negociais, desde que consistam em um fato concreto, podem ser caracterizadas como relevante – ainda que elas estejam em “*fase embrionária*”, não sejam vinculantes e não se tenha, àquela altura, todos os detalhes da operação.

23. Na verdade, os argumentos elencados pelo Acusado para sustentar sua tese fazem mais sentido, a meu ver, em uma discussão sobre o grau de vinculação das partes ao MoU

¹⁰ Vale destacar que “[f]ato relevante é o fato que tem o poder de alterar uma decisão de investimento de um investidor racional. A relevância de um fato não é afetada mesmo que, após sua divulgação, constate-se que não houve mudança na cotação das ações ou no volume negociado” (PAS CVM nº RJ2006/5928, relator diretor Pedro Marcílio, j. em 17.04.2007).

¹¹ PAS CVM nº RJ2006/4776, relator diretor Pedro Marcílio, j. 17.01.2007.

¹² Idem.

¹³ Estes parâmetros foram utilizados, recentemente, pelo diretor Gustavo Gonzalez ao analisar o já mencionado PAS CVM nº RJ 2015/3402.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(e, conseqüentemente, os remédios possíveis em caso de inadimplemento)¹⁴, do que para fins da tomada de decisão, por parte do DRI, quanto à divulgação da informação após a publicação da notícia em 07.05.2018.

24. Como destaquei, sua análise deveria se pautar pelo potencial que a informação (ainda que parcial ou sujeita à implementação de determinadas condições), uma vez divulgada, teria de influenciar a decisão dos investidores, em linha com os precedentes da CVM.

25. Neste caso, ficou evidente que as informações relativas ao MoU tinham o condão de influir na cotação das ações de emissão da Inepar e na decisão dos investidores de comprá-las ou vendê-las. Em 09.05.2018, dois dias após a publicação da notícia, a B3 identificou as oscilações atípicas nas ações preferenciais de emissão da Companhia – o que demonstra a falha do Acusado no juízo que deveria ter feito quanto à potência do impacto da informação na decisão dos investidores.

26. Pelo exposto, entendo que as tratativas envolvendo o MoU e sua celebração já caracterizavam, naquele momento, fato relevante para a Companhia, nos termos do art. 2º, incisos I e II, da Instrução CVM nº 358/2002, e deveria ter sido divulgado oportunamente.

27. Por fim, entendo ser necessário afastar o argumento do Acusado no sentido de que “o fato de a Companhia ter emitido fato relevante [em 19.07.2018] sobre as tratativas não as torna relevante”¹⁵.

28. Não me parece razoável, diante do que se pode colher dos autos, presumir que a publicação tenha sido feita apenas “por liberalidade ou excesso de cautela”¹⁶, uma vez que cabe ao DRI fazer um juízo crítico e refletido sobre as informações de que dispõe em determinado momento e, assim, divulgá-las da forma mais adequada.

29. Mais do que isso, o DRI não deve, à luz de suas funções, divulgar informações imateriais via fato relevante por mera liberalidade ou conservadorismo – do contrário, corre-se o risco de inundar o mercado com informações não substanciais, dificultando a

¹⁴ Como ensina Antonio Junqueira de Azevedo, “há contratos preliminares em que a obrigação de realizar o contrato definitivo é mais forte - surge obrigação de prestar declaração de vontade passível de substituição por sentença – e contratos preliminares com obrigação mais fraca, conversível em perdas e danos” – ou seja, o contrato preliminar pode ter eficácia forte ou fraca conforme o grau de predeterminação do conteúdo do contrato definitivo (AZEVEDO, Antonio Junqueira de, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. Saraiva: São Paulo, 2009, p. 252).

¹⁵ Doc. SEI 0647088, p. 12.

¹⁶ Doc. SEI 0647088, p. 12.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

detecção, pelos investidores, das informações verdadeiramente relevantes. E, como é sabido, existem outros meios de divulgação ao mercado de informações que não constituem fatos relevantes, como por exemplo o comunicado ao mercado, de larga utilização.

30. O que se espera do diretor responsável pelas relações com investidores é que seja alguém com experiência e conhecimento técnico suficientes para exercer adequadamente seu juízo de valor de forma a não deixar de transmitir ao mercado, por meio de anúncio de fato relevante, toda informação que se enquadre no conceito do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002, e que o faça na forma prevista na citada norma.

31. Na verdade, a defesa parece desconsiderar o fato de que, sendo a companhia a fonte primária, o *insider* por definição, qualquer informação que divulgue por meio de anúncio de fato relevante será, com boa razão, entendida pelo público como relevante. A presunção é óbvia: se a companhia divulga algo dessa forma, o público tratará o conteúdo dessa divulgação como enquadrado no conceito do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002.

II. Necessidade de imediata divulgação do fato relevante

32. O art. 6º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002 cria uma hipótese de exceção à regra geral de imediata divulgação de informações relevantes ao mercado (art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002), permitindo que seja postergada, caso coloque em risco interesse legítimo da companhia.

33. A exceção, contudo, deixa de ser aplicável – incidindo, novamente, a regra da imediata divulgação – quando a informação escapar ao controle da companhia ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia (art. 6º, parágrafo único, Instrução CVM nº 358/2002).

34. Para a Acusação, as duas hipóteses do parágrafo único do art. 6º estariam presentes no caso concreto, de modo que o DRI não poderia se escorar na exceção prevista no *caput* do dispositivo. O Acusado, por sua vez, sustenta que (i) não houve vazamento de informações, uma vez as tratativas relacionadas ao MoU e sua celebração já constavam nos autos do processo de recuperação judicial da Inepar; e (ii) a oscilação atípica estaria relacionada ao andamento do plano de recuperação judicial da Inepar (mais especificamente, à aproximação da data do leilão) e não à publicação da notícia em 07.05.2018.

35. Mais uma vez, não assiste razão ao Acusado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

36. De acordo com a própria defesa, os atos relacionados ao MoU (embora contivesse cláusula de confidencialidade) não estavam sob sigilo, pois já eram objeto de petições protocoladas aos autos da recuperação judicial da Inepar em 12.04.2018¹⁷. Ou seja, a cláusula de confidencialidade do MoU prevaleceu apenas no período entre sua assinatura, em 15.02.2018, e 12.04.2018. Após esta data, não havia sequer justificativa para o tratamento excepcional, previsto no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002.

37. Assim, dado que a informação era relevante, ela deveria ter sido imediatamente divulgada ao mercado, seguindo a regra geral imposta pelo art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e pelo art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002.

38. Na verdade, os argumentos trazidos pelo Acusado denotam um descompasso entre as informações constantes nos autos da recuperação judicial da Companhia e o regime informacional aplicável às companhias abertas – ainda que em estado de crise financeira.

39. A publicidade da ação judicial não exime o DRI de divulgar atos ou fatos que sejam relevantes por intermédio dos canais de comunicação disponibilizados pela CVM e pela B3. Do contrário, cria-se uma assimetria informacional entre o mercado em geral e aqueles que, por qualquer motivo, acompanham o desenrolar da recuperação judicial – justamente o que se procura evitar por meio da ampla divulgação da informação via fato relevante.

40. No meu entendimento, as notícias veiculadas em 07.05.2018 e em 08.05.2018 eram mais um sinal de alerta que deveria ter feito o DRI refletir sobre a necessidade de proceder à divulgação de fato relevante acerca do MoU. Isso porque, a partir daquele momento, as tratativas negociais com a Geoterra que, até então, estavam restritas aos autos da recuperação judicial da Inepar, passaram a ser veiculadas na internet, sem que a Inepar adotasse qualquer medida para nivelar as informações disponibilizadas aos seus investidores.

41. A alegação do Acusado de que não tinha conhecimento das notícias, pois foram publicadas em veículos limitados, tampouco me parece razoável para afastar a tese acusatória. A uma porque a Companhia deve ter procedimentos internos mínimos para acompanhar notícias que lhe digam respeito – e, no caso concreto, as notícias foram veiculadas em portais eletrônicos com conteúdo jornalístico, o que torna mais patente a

¹⁷ Como mencionado no relatório, em 12.04.2018, a Geoterra protocolou petição nos autos da recuperação judicial da Inepar, informando a celebração do MoU, com o objetivo de analisar a possibilidade de aquisição dos ativos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

falha de acompanhamento da Inepar. A duas porque, em 11.05.2018, a Companhia recebeu a Reclamação e, ainda assim, não procedeu à divulgação do fato relevante.

42. Além disso, logo após a publicação das notícias, houve oscilação atípica no volume de negociação e preço das ações preferenciais de emissão da Inepar, o que deveria ter ensejado, mais uma vez, uma reflexão sobre a emissão de um fato relevante, sobretudo após o recebimento do Ofício B3.

43. Nesse sentido, ao contrário do que sustenta o Acusado, parece-me mais razoável inferir que oscilação atípica das ações da Companhia em 09.05.2018 decorreu da publicação das notícias do que da aproximação da data do leilão, que ocorreria somente em 21.05.2018. Afinal, o aumento do volume negociado das ações preferencias de emissão da Inepar ocorreu pouco depois de as notícias serem publicadas, demonstrando uma relação de causalidade mais direta do que a potencialmente existente com a aproximação da data do leilão.

44. Todos esses fatos demonstram que o DRI foi provocado diversas vezes quanto à necessidade de emitir fato relevante sobre as negociações envolvendo a Geoterra e, ainda assim, permaneceu inerte, realizando a publicação apenas em 19.07.2018 – meses depois de todas as sinalizações que indicavam a obrigatoriedade de sua imediata divulgação.

45. Por todo o exposto, entendo que o Acusado violou o artigo 3º c/c artigo 6º, parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 358/2002, e o artigo 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

III. Dosimetria da pena e conclusão

46. Em relação à penalidade a ser aplicada neste caso, destaco que os fatos objeto deste processo administrativo sancionador ocorreram em maio de 2018, isto é, após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, de forma que os valores máximos das penas previstos na lei podem ser aplicados ao caso concreto, seguindo os parâmetros impostos pela Instrução CVM nº 607/2019¹⁸.

47. Neste sentido, o valor máximo da pena-base pecuniária que poderia ser aplicada é de R\$600.000,00, conforme o Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/2019 (Grupo II, item

¹⁸ “Art. 112. (...) Parágrafo único. O valor máximo da pena de que trata o art. 61, I, e o valor máximo da pena-base pecuniária, de que trata o Anexo 63, assim como os procedimentos de que tratam os arts. 62, 63, 65, 66 e 67 desta Instrução, não são aplicáveis às infrações praticadas antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que permanecem sujeitas ao limite de pena pecuniária então vigente”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

D)¹⁹. No entanto, não me parece ser o caso de fixar o valor da multa no teto permitido pela referida instrução. A meu ver, dadas as circunstâncias, o mais adequado seria utilizar os precedentes do Colegiado sobre o tema como balizadores²⁰. Fixo, portanto, a pena-base pecuniária em **R\$200.000,00**. E, tendo em vista a inexistência de circunstâncias atenuantes ou agravantes neste caso²¹, mantenho o valor da multa no montante fixado como pena-base.

48. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto pela **condenação de Irajá Galliano Andrade**, na qualidade de diretor de relações com investidores da Inepar, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais)**, por infringir o artigo 3º, combinado com o artigo 6º, parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 358/2002 e combinado, ainda, com o artigo 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 3 de dezembro de 2019

Marcelo Barbosa

Presidente Relator

¹⁹ De acordo com o Grupo II do Anexo 63, o valor máximo da pena-base pecuniária para a “*I – não divulgação ou divulgação em desconformidade com a forma prevista na regulamentação de ato ou fato relevante*” é de R\$ 600.000,00.

²⁰ Cf., exemplificativamente, PAS CVM nº RJ2014/6255, relator diretor Pablo Renteria, j. em 18.04.2017; PAS CVM nº RJ2014/2314, relator direto Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 27.10.2015; PAS CVM nº RJ2013/2400, relatora diretora Luciana Dias, j. em 18.03.2015; PAS CVM nº RJ2011/8224, relator direito Otavio Yazbek, j. em 3.12.2013; PAS CVM nº RJ2012/14871, relatora diretora Ana Novaes, j. em 26.11.2013. Desconsiderei, para fins de fixação da pena-base, precedentes que tratavam de situações mais gravosas ou que continham circunstâncias agravantes inaplicáveis ao caso concreto.

²¹ Embora o Acusado tenha sido condenado no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/7072 (relator diretor Gustavo Borba, j. em 27.03.2018), e a decisão tenha sido mantida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN em sua 420ª sessão de julgamento, realizada nos dias 11 e 12 de dezembro de 2018, essa condenação não pode ser utilizada para caracterizar reincidência para fins do art. 65, §3º, da Instrução CVM nº 607/2019, tendo em vista que os fatos objeto deste PAS ocorreram antes do trânsito em julgado daquele processo. Ocorre que, ainda que o Acusado não seja reincidente, tal condenação implica a impossibilidade de reconhecimento de bons antecedentes do infrator.