



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

409ª Sessão

Recurso 12.664

Processo 10372.000008/2016-77

Processo na primeira instância CVM RJ2008/9511

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: JOSÉ LUIZ ABICALIL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ADRIANA CRISTINA DULLIUS

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. CVM. Não divulgação de fato relevante. Diretor de Relações com Investidores. Recurso parcialmente provido.

ACÓRDÃO CRSFN 9/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por maioria, com base no voto da Relatora, conhecer do recurso de JOSÉ LUIZ ABICALIL e, pelo cometimento da infração de não divulgação de fato relevante, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Haga S.A. Indústria e Comércio, **dar-lhe provimento parcial**, reduzindo o valor da penalidade de multa de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais), vencido o Conselheiro Alexandre Henrique Graziano, que votou pela convalidação de pena de multa em advertência.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Impedido o Conselheiro Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos para opinar pelo não provimento do recurso.

Brasília, 12 de dezembro de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 26/02/2018, às 15:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0353468** e o código CRC **99CF00DC**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 12664

Processo 10372.000008/2016-77

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: JOSÉ LUIZ ABICALIL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATORA: ADRIANA CRISTINA DULLIUS

RELATÓRIO COMPLEMENTAR

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") para apurar a não comunicação de fato relevante pelo Diretor de Relações com os Investidores, José Luiz Abicalil, da Haga S.A. Indústria e Comércio (HAGA).

2. O presente recurso foi pautado para julgamento na 335ª Sessão de Julgamento, realizada em 30.07.2013, quando foi aprovado o pedido de conversão do julgamento em diligência realizado pelo Conselheiro Marcos Davidovich (fl.304).

3. Neste pedido, solicitou-se a inclusão de telas do Economatica com informações sobre a variação nos preços das ações ON e PN da HAGA S/A no período de janeiro de 2005 a dezembro de 2007 (fls. 308/329). A solicitação foi motivada pelas alegações trazidas pelo recorrente de que as variações das ações *"eram comuns nos meses de janeiro e julho dos anos anteriores, meses estes em que supostamente havia oscilação como consequência de especulação em razão da renegociação automática da dívida detida com o Banco do Brasil"*.

4. Após as providências tomadas pela CVM, os autos retornaram ao CRSFN para manifestação do Conselheiro Marcos Davidovich que, em 06.11.2013, concluiu que (fl. 334):

2. Consta nos gráficos anexos, a existência de pouquíssima liquidez, tanto na ON quanto na PN, em períodos anteriores a 2007. Para as ações ON constata-se a existência de aumento significativo de volume em fevereiro de 2007, com aumento considerável da cotação da ação no mesmo período. Em seguida, há novo aumento de volume em junho/julho, quando então há um pico no valor da cotação.

3. Para as ações PN, verifica-se a existência de aumento considerável de volume somente nos meses de junho e julho, com grande volatilidade de preços durante todo o ano de 2007. Constata-se a existência de alta de cotação coincidente com o aumento de volume detectado no meio do ano.

4. Com os elementos anexados é possível ter ideia mais clara do ocorrido, embora não seja possível constatar a exatidão das informações trazidas pela defesa da tribuna. Com efeito, antes de 2007 não havia volume financeiro significativo que permita qualquer tipo de comparação.

5. Ciente da nova documentação, José Luiz Abicalil protocolizou nova manifestação (fls. 338/341), em 21.02.2014, onde reitera seu posicionamento de que as variações no valor das ações eram costumeiras para o período.

6. Finalmente, o recurso seguiu para exame e manifestação da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional em 25.02.2014 (fl. 370). Contudo, tendo em vista a alteração do Regimento do CRSFN decorrente do Decreto n.º 8.652/2012 e o encerramento do mandato do Relator original, os autos retornaram ao CRSFN e foram sorteados ao Conselheiro Blair Costa D'Avila na 389ª Sessão de Julgamento, realizada em 29.03.2016 (fls. 371/373).

7. Posteriormente, o Recurso Voluntário foi redistribuído a esta relatora na 406ª Sessão de Julgamento, realizada em 19.09.2017.

É o relatório.

Adriana Cristina Dullius – Conselheira Relatora.



Documento assinado eletronicamente por **Adriana Cristina Dullius Britto, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 26/11/2017, às 03:19, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0185681** e o código CRC **227382E2**.



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Recurso 12664

Processo 10372.000008/2016-77

Processo na primeira instância CVM RJ2008/9511

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: JOSÉ LUIZ ABICALIL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ADRIANA CRISTINA DULLIUS

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. CVM. Não divulgação de fato relevante. Diretor de Relações com Investidores. Recurso parcialmente provido.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de recurso voluntário interposto por José Luiz Abicalil em virtude de decisão da CVM que o condenou pela não divulgação de fato relevante relativo às tratativas negociais visando à reestruturação do débito da Haga com o Banco do Brasil depois de verificadas expressivas oscilações nos negócios envolvendo ações de emissão da Companhia nos meses de junho e outubro de 2007.

I – PRELIMINARES

2. Compulsando o feito, que versa sobre a oscilação das ações no período de junho e outubro de 2007, destaco a ocorrência dos seguintes eventos:

- Termo de Acusação – 06.10.2008;
- Recebimento da intimação para apresentar defesa – 17.11.2008;
- Apresentação da defesa – 22.12.2008;
- Decisão da CVM - 20.05.2009;
- Intimação da decisão de primeira instância: 19.10.09

- Interposição de recurso – 05.08.2009;
- Autuação do recurso no CRSFN – 30.09.2009;
- Parecer da PGFN – 15.08.2012;
- Conversão do julgamento em diligências – 30.07.2013;
- Retorno do processo ao relator após diligências – 13.11.2013;
- Manifestação do recorrente – 21.02.2014;
- Devolução do recurso pela PGFN – 29.02.2016
- Sorteio ao relator Blair Costa D'Ávila – 29.03.2016;
- Sorteio e distribuição do Processo a esta relatora - 19.09.2017;
- Publicação de pauta de julgamentos da 409ª Sessão, em que o presente feito foi incluído para julgamento^[1].

3. Analisando a sequência de atos acima, mostra-se evidente que não ocorreu a prescrição da pretensão punitiva, seja ordinária, seja intercorrente.

4. Ressalto, finalmente, o meu posicionamento de que a devolução do feito pela PGFN em 29.02.2016 e a distribuição do feito ao Relator em 29.03.2016, decorrente da alteração do Regimento do CRSFN, são causas de interrupção da prescrição intercorrente, conforme jurisprudência deste Conselho (Recurso n.º 13583).

II – Mérito

5. Em relação ao mérito, não restam dúvidas de que a informação em questão não foi divulgada ao mercado e que as ações de negociação da companhia sofreram grande variação no período. Neste sentido, o voto do Diretor Relator da CVM, quando da análise dos fatos, demonstra claramente a materialidade da infração.

6. Inicialmente, destaco minha concordância com a alegação do diretor da CVM, Marcos Barbosa Pinto, sobre a definição do que é fato relevante e sobre a obrigatoriedade de divulgação deste fato pelo DRI da companhia.

8. Como o próprio acusado reconhece, as conversas entre as partes visavam "uma solução definitiva do passivo da Haga junto ao Banco do Brasil". Conversas sobre esse assunto são um fato relevante que deveria ter sido divulgado pelo acusado.

9. O acusado também alega que não havia fato relevante a ser divulgado, de acordo com o art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, pois não havia proposta concreta de renegociação da dívida por parte do Banco do Brasil.

10. Todavia, essa é uma interpretação incorreta do conceito de fato relevante. Fato relevante é qualquer fato que possa influenciar de modo ponderável as decisões dos investidores; tratativas negociais podem influenciar as decisões dos investidores e, portanto, podem constituir fato relevante.

11. Nesse sentido, reporto-me aos Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs RJ2006/5928, julgado em 17 de abril de 2007, e 24/05, julgado em 7 de outubro de 2008.

12. No presente caso, o próprio acusado reconhece que, a partir de junho, o Banco do Brasil passou a pressionar para que o valor das parcelas mensais pagas pela Haga fosse aumentado. Obviamente, essa informação era capaz de influenciar a decisão dos investidores, constituindo por isso fato relevante.

7. Neste sentido, não restam dúvidas sobre o equívoco do recorrente quanto ao conceito de fato relevante, pois, mesmo que a repactuação dos termos da dívida com o Banco do Brasil não tenha ocorrido, ficou claro que a "pressão" efetuada pelo credor para aumentar as parcelas mensais constituiu um fato capaz de afetar o valor dos papéis da companhia.

8. Sobre a alegação do recorrente de que as oscilações eram típicas para o período e que as oscilações também ocorreram em virtude de boatos noticiados pela imprensa, entendo que existe a obrigatoriedade de divulgação, após a oscilação atípica do preço da ação, de todas as informações aptas a causarem tal fenômeno, coadunando-me com o entendimento da decisão recorrida quanto ao ponto, *in verbis*:

1. É claro que nem todo fato relevante precisa ser imediatamente divulgado.

Excepcionalmente, um fato relevante pode ser mantido em sigilo para preservar interesse legítimo da companhia.

2. Mas mesmo nessa hipótese, nos termos do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, o fato relevante deve ser divulgado sempre que ocorrer oscilação atípica "na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta".

3. Com efeito, a permissão para não-divulgação de fato relevante é algo excepcional dentro de um sistema que, como o nosso, visa a assegurar a todos os investidores acesso imediato e simultâneo à informação.

4. Obviamente, essa permissão excepcional só pode vigorar enquanto se tem absoluta certeza de que nenhum investidor teve acesso privilegiado à informação. Caso se tenha qualquer indício do contrário, deve-se exigir a divulgação imediata da informação, independente das causas da oscilação.

5. Portanto, é inútil apontar outras possíveis causas para a oscilação, como o anúncio, pelo Governo Federal, de incentivos fiscais para o segmento da construção. Havendo oscilação atípica, a companhia deve divulgar o fato relevante mantido em sigilo, mesmo quando não tiver certeza de que a oscilação é devida a outras causas.

9. Ainda sobre a alegação de tipicidade das oscilações, o que gerou o pedido de diligência de fls. 304, onde a CVM anexou os dados sobre as negociações com papéis da Haga S/A no período de janeiro de 2005 a dezembro de 2007 (fls. 309/329), concordo com o despacho do então Conselheiro Marcos Davidovich de que *"antes de 2007 não havia volume financeiro significativo que permita qualquer tipo de comparação"*.

10. Dessa forma, considerando que a quantidade de negócios com os papéis da companhia é irrelevante no período anterior a 2007, é demonstrado que esse fato não é relevante para a análise do presente feito, razão pela qual afasto a alegação feita pela defesa do recorrente quando da 355ª Sessão de Julgamento.

11. Superada a comprovação quanto à materialidade da infração, ressalto que foi adequada a responsabilização do recorrente, pois ele era o DRI na época que deveria ter ocorrido a divulgação da informação.

12. Finalmente, como o recorrente não trouxe aos autos qualquer argumento apto a causar a modificação do *decisum* da CVM, acolho, nos termos do art. 50, § 1º, da Lei nº. 9.784/99, as razões de decidir da decisão recorrida.

13. Quanto à dosimetria da pena aplicada pela CVM, que condenou o DRI da companhia em multa pecuniária no valor de R\$250.000,00, entendo que esta não encontra amparo nas penas aplicadas pela própria CVM em casos semelhantes.

14. Neste contexto, destaco alguns julgados contemporâneos ao presente recurso, onde a CVM estabelece penas diversas em virtude do fato relevante não divulgado e das consequências dessa não divulgação.

Processo	Data de Julgamento	Penalidade	Fatos
PAS Nº 02/03	24.01.2007	multa no valor de R\$ 250.000,00	A companhia pretendia fechar o capital e não divulgou a informação
RJ 2007/4107	23.01.2008	multa no valor de R\$ 50.000,00	Publicação intempestiva de fato relevante acerca de deferimento de pedido de Recuperação Judicial e não publicação de fato relevante relativo à homologação de Plano de Recuperação Judicial
RJ 2002/1415	17.02.2005	Advertência	Não divulgação imediata de aviso de fato relevante relativamente ao processo de cisão parcial da Paraibuna e de incorporação da parcela cindida pela Paranapanema

RJ 2006/5928	17.04.2007	Advertência	não antecipação da divulgação de fato relevante, uma vez constatada a oscilação atípica nos preços e quantidades de negociação das ações preferenciais emitidas pela Companhia
RJ 2006/4776	17.01.2007	multa no valor de 500.000,00	Não divulgação de Fato Relevante sobre a contratação de dois empréstimos concedidos pela Caemi Mineração e Metalurgia S.A. – CAEMI à sua acionista controladora, Companhia Vale do Rio Doce
RJ 2007/1079	10.07.2007	multa no valor de R\$ 100.000,00	Não divulgação tempestiva de fato relevante relativo à alienação de parte da participação da Companhia Vale do Rio Doce na USIMINAS.
PAS Nº 22/04	20.06.2007	multa no valor de R\$ 53.947,50	Negociar os valores mobiliários de emissão da companhia antes da divulgação ao mercado de ato, ou fato, relevante ocorrido nos negócios da companhia do qual tenham tomado conhecimento.
PAS Nº 12/01	12.01.2006	Inabilitação	"Entendo que o Indiciado também deve ser punido pela não publicação do fato relevante relativo à alteração de controle da Companhia, como exigido pelo art. 2º da Instrução 31/84, infração para a qual proponho seja aplicada a pena de inabilitação temporária para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários pelo prazo de 5 anos, em razão da importância da informação não divulgada, que foi seguida de divulgação imprecisa e, ainda, do longo prazo que levou para que o mercado tivesse conhecimento correto e preciso da informação, e ainda do fato de que o Indiciado não era simplesmente diretor de relação com investidores eventualmente sem acesso à totalidade da informação, mas, também, o presidente do conselho de administração, a "pessoa que mandava" na Companhia e, segundo alegado pelo próprio Indiciado, a pessoa que continuo a mandar na Companhia após a alteração do controle (Parágrafo 39 "ii" acima)."
PAS nº 03/02	12.02.2004	multa no valor de R\$ 50.000,00	não divulgação de fato relevante ao mercado, informando sobre o não pagamento do dividendo declarado na data aprazada

15. Pelos julgados apresentados, verifica-se que a CVM utiliza a pena de Inabilitação ou de multa de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para casos muito graves, quando, via de regra, a inocorrência da divulgação de informações está relacionada à prática de outras infrações. Em casos de menor expressividade, como o processo RJ2006/5928, relatado pelo direto Pedro Oliva Marcílio de Sousa, a CVM considerou suficiente, inclusive, a penalidade de advertência.

16. Dadas as semelhanças entre processo RJ2006/5928 e o presente recurso, considero importante reproduzir os fundamentos do voto do diretor quanto à dosimetria da pena:

48. Apresentado os fundamentos para condenação do Indiciado, resta definir a pena aplicável. Aqui, parece-me que alguns elementos são favoráveis ao Indiciado. Chamam atenção os seguintes:

- (i) a Companhia era bastante ilíquida ao tempo, o que reduz o universo de atingidos pelo descumprimento da norma pelo Indiciado;
- (ii) embora atípica, a Companhia já tinha tido oscilações similares (e mesmo mais agudas), nas características (preços e volumes) dos negócios com suas ações em período não muito anterior ao dos fatos relevantes;
- (iii) mesmo a análise a posteriori das negociações atípicas não aponta para (a) negociações com base em informações privilegiadas no período; ou (b) prejuízos às partes do negócio (não se tem notícia de reclamações quanto à divulgação defeituosa); e
- (iv) a acusação não menciona a ocorrência de vazamento de informações.

49. Por tudo quanto o exposto, voto pela imposição de pena de advertência ao Indiciado.

17. Em virtude do exposto e considerando a similaridade dos fatos entre este recurso e o processo mencionado, entendo que a penalidade aplicada em primeira instância deve ser modificada.

18. Contudo, por não restar configurada a situação prevista no item (ii) do voto do diretor da CVM acima apresentado, considero os fatos aqui julgados de maior gravidade, pois, como comprovado pela diligência solicitada, nos anos anteriores a 2007 as negociações com as ações da Haga S/A eram praticamente inexistentes. Portanto, a oscilação atípica da negociação dos valores mobiliários da companhia deveria ter acarretado a efetiva atuação do recorrente, DRI da companhia, que não tomou as providências inerentes ao cargo por ele ocupado no momento em que: (a) ocorreu o pico de oscilação com os papéis, (b) foi alertado pela Bovespa e (c) já tinha ciência das intenções do Banco do Brasil de tentar alterar o valor das prestações.

19. Dessa forma, entendo não ser cabível a penalidade de advertência para o caso, mas também considero a penalidade de multa de R\$250.000,00 desproporcional à gravidade da infração e incompatível com os julgados da CVM, razão pela qual a reduzo a pena de multa para o valor de R\$. 25.000,00 (vinte e cinco mil reais).

III - Conclusão

20. Assim, diante do exposto, voto por conhecer dos recursos e:

1. com relação ao recorrente JOSÉ LUIZ ABICALIL, pelo cometimento da infração de não divulgação de fato relevante, conforme definido nos arts. 157, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, e 3º e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002, **dar-lhe parcial provimento**, alterando o valor da penalidade de multa de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais).

É o voto.

Adriana Cristina Dullius - Conselheira Relatora

[1] Saliento meu entendimento de que a publicação da pauta de julgamento, com a inclusão do processo, serve como notificação válida dos interessados acerca das futuras providências que serão adotadas, qual seja, o julgamento. Tendo sido incluída na Lei n.º 9.873/99, em 2009, a notificação como causa interruptiva da prescrição da pretensão punitiva, utilizo-me deste marco para a contagem do prazo prescricional.



Documento assinado eletronicamente por **Adriana Cristina Dullius Britto, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 15/02/2018, às 17:28, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0353714** e o código CRC **7BDB7119**.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Lima Pereira Dutra, Secretário(a) Executivo(a)**, em 08/03/2018, às 11:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0395253** e o código CRC **CA47EB2A**.