



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

403ª Sessão

Recurso 14.282

Processo 10372.000349/2016-42

Processo na primeira instância CVM RJ-2013-10909

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: EIKE FUHRKEN BATISTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: BLÁIR COSTA D'AVILA

EMENTA: Recurso Voluntário. Ausência de divulgação tempestiva de fato relevante. Materialidade configurada.

ACÓRDÃO CRSFN 308/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer do recurso de EIKE FUHRKEN BATISTA e, pelo cometimento da infração de ausência de divulgação tempestiva de fato relevante, na qualidade de Acionista Controlador da MPX Energia S.A., **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Pagano Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Bláir Costa D'Ávila, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, João Batista de Moraes (art. 19, §3º do RICRSFN) e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Impedidos os Conselheiros Ana Paula Zanetti de Barros Moreira, Flávio Maia Fernandes dos Santos e Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Luiz Ortegá, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos para opinar pelo não provimento do recurso.

Brasília, 27 de junho de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 02/08/2017, às 11:35, 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 **0032165** e o código CRC **892414BE**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14282

Processo 10372.000349/2016-42

Processo na primeira instância CVM RJ-2013-10909

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: EIKE FUHRKEN BATISTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: BLÁIR COSTA D'AVILA

RELATÓRIO

1 - Objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador proposto em 11/10/2013 por meio do Processo RJ-2013-10909, instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários, de acordo com o Termo de Acusação de fls. 157 a 175, em face do Sr. Eike Fuhrken Batista, controlador da sociedade Eneva S.A. (originalmente denominada MPX Energia S.A.) tendo em vista a irregularidade a seguir descrita:

1.1. Irregularidade:

- Ausência de divulgação de fato relevante.

1.2. Capitulação:

-Artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02,

II - Fatos

1. Em 27/2/2013 o jornal Valor Econômico veiculou notícia sobre a alienação do controle acionário detido pelo Sr. EIKE FUHRKEN BATISTA sobre a sociedade MPX Energia S.A.. Foram divulgadas pelo periódico informações no sentido de que o comando da companhia seria transferido à alemã E.ON., com participação de 34% por R\$ 1,2 bilhão, que a reconfiguração do controle implicaria seu compartilhamento com mais sócios, que a operação deveria disparar o tag along e que estaria previsto aumento bilionário de seu capital, após a concretização do negócio.

2. A partir da matéria veiculada, no mesmo dia, a BM&FBOVESPA S.A. fez solicitação de esclarecimentos à Companhia. Às 18h11min desse dia, MPX Energia S.A. divulgou comunicado ao mercado nos seguintes termos: “[Após consultar seu acionista controlador, Sr. EIKE FUHRKEN BATISTA, esclarece que mantém permanente contato com vários investidores sobre diferentes oportunidades de negócio, sempre em prol do interesse da Companhia e com vistas a maximizar o valor para os seus acionistas. Até o momento, porém, não existe qualquer tratativa conclusiva ou documento vinculante que deva ser divulgado ao mercado”.

3. Em 28/2/2013 a CVM enviou correspondência ao Diretor de Relações com Investidores (DRI) da MPX Energia S.A.. Na ocasião, ao tempo em que se reportou a decisões proferidas por seu Colegiado, a Autarquia esclareceu que “na hipótese de vazamento de informação ou se os papéis de emissão da companhia oscilarem atipicamente, 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”.

4. Em 18/3/2013, outra notícia jornalística no mesmo jornal, sob o título “Eike negocia MPX e inicia nova fase em seus negócios”, veiculou que, em 15/3/2013, EIKE FUHRKEN BATISTA havia concluído as bases do acordo com o conglomerado elétrico alemão E.ON. Dentre as informações divulgadas, algumas reafirmavam, com alguns ajustes, notícias anteriormente divulgadas, a exemplo da dimensão acionária do negócio e do mencionado aumento de capital após a realização da operação. Outros trechos da reportagem, porém, pareciam infirmar pontos da notícia anterior, lançando dúvidas, por exemplo, sobre a transferência de controle e a realização de tag along.

5. No mesmo dia 18/03/2013, a BM&FBOVESPA S.A. solicitou esclarecimentos acerca da notícia. No dia seguinte, 19/3/2013, a MPX Energia S.A. divulgou fato relevante, comunicando à CVM, à BM&FBOVESPA S.A. e ao mercado que recebera “informações do seu acionista controlador, Sr. Eike Fuhrken Batista, de que o mesmo está em tratativas sobre a potencial alienação de determinado número de ações de emissão da MPX de sua titularidade [mas], até o momento, não há qualquer documento assinado”.

6. Em 20/3/2013, em decorrência da publicação do fato relevante, a CVM enviou outra correspondência a MPX Energia S.A. na qual determinou o aditamento do quanto divulgado, uma vez que “não foi confirmada ou desmentida a veracidade de diversas afirmações constantes da reportagem”, o que contrariava prévia orientação da CVM. Foi feita, então, nova divulgação de fato relevante em 21/3/2013, com o seguinte teor: “o acionista controlador, Sr. Eike Fuhrken Batista, confirmou que as negociações envolvendo venda de ações da MPX evoluíram e que mantém discussões avançadas com a E. ON para aquisição de parte das ações da MPX por ele detidas (...) [mas que] não deixará o controle da MPX em razão da referida transação e que existem negociações em curso sobre eventual aumento de capital da MPX (...) [sendo que] nenhum documento foi assinado pelas partes”.

7. Em 28/3/2013, MPX Energia S.A. divulgou fato relevante. Desse anúncio, destacam-se: (i) celebração definitiva da operação, por cujo intermédio E.ON adquiriria 24,5% das ações detidas por EIKE FUHRKEN BATISTA, alcançando sua participação a 36,2% do capital social da Companhia; (ii) realização de acordo de acionistas entre ambas contrapartes, dispondo sobre exercício de direitos de voto e restrições à transferência de ações; e (iii) aumento de ao menos R\$ 1,2 bilhão do capital da Companhia por meio de oferta pública primária.

8. Em 21/11/2013, foi lavrado termo de acusação em face de EIKE FUHRKEN BATISTA pela infração ao art. 6º, parágrafo único, da ICVM 358/02, como controlador da MPX, por não ter divulgado Fato Relevante, pelo menos a partir de 27/2/2013, quando houve vazamento de informações na imprensa a respeito da aquisição de parte de sua participação acionária na Companhia pela E.ON, e após ocorrência de oscilação no volume e no preço do ativo MPXE3 no dia 26/3/2013, agravado pelo fato de ele ter fornecido ao DRI informações imprecisas e incompletas sobre o assunto.

III - Defesa

1. Devidamente intimado, o Acusado apresentou defesa, em 17/01/2014 (fls. 190 a 207), em síntese, no seguinte sentido:

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

b) que nesses casos há uma tendência em se ressaltar as semelhanças entre as informações divulgadas pela imprensa e a operação ocorrida, em detrimento àquelas informações que nunca vieram a se concretizar;

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

d) que, em razão da grande responsabilidade que detinha como acionista controlador da Companhia, não poderia, “ainda que sem intenção, confundir investidores, criando falsas percepções com base em possibilidades”; o momento de divulgação do fato relevante seria de tamanha dificuldade que “o próprio Termo de Acusação simplesmente não o faria” (fl. 194);

e) que não seria possível divulgar um fato relevante mais detalhado do que aquele que fora disponibilizado logo após a notícia de 27.2.2013 porque: 1) o mercado estaria ciente das informações disponíveis à época porque dois comunicados ao mercado teriam sido divulgados com informações fornecidas por ele, respectivamente em 01 e em 7 de março de 2013, noticiando o mercado da situação de incerteza e variedade de potenciais investidores; 2) seriam falsas as informações disponibilizadas nesta notícia e “as ‘semelhanças’ apontadas (...) [no] Termo de Acusação não [teriam] relação com os entendimentos havidos até então entre o Defendente e a E.ON, e mesmo que tivessem não se pode[ria] admitir que tal fato, por si só, representa indicativo firme de vazamento de informação” (fl. 196); 3) a menção genérica à possibilidade de um aumento de capital bilionário daria muito pouco sobre os detalhes de um eventual aporte de recursos financeiros, além do que “considerando o contexto que a Companhia se encontrava, não é difícil imaginar que qualquer tipo de reestruturação, especialmente envolvendo a venda de participação, fosse demandar a injeção significativa de recursos na Companhia via aumento de capital” (fl. 196); 4) que o mesmo se poderia dizer com relação à

E.ON.; não é demais supor que, em um contexto de necessidade de obtenção de recursos, a E.ON - que à época detinha participação acionária relevante na Companhia - viesse a ser um dos potenciais investidores a serem sondados para um negócio” (fl. 196); 5) naquele momento não haveria sequer uma estrutura preliminar acordada sobre o que veio a resultar nos termos finais da operação e, portanto, a operação não teria relevância e não seria possível cogitar a caracterização de fato relevante; 6) que naquela altura, não haveria qualquer motivo para que se concluisse pela existência de uma negociação exclusiva com a E.ON, e divulgação de informações neste sentido somente teria o condão de criar expectativas equivocadas nos investidores (fl. 196); e 7) a divulgação de fato relevante naquele momento teria o alto potencial de deflagrar uma gama de especulações sobre a MPX, trazendo a falsa impressão de que a operação estaria em vias de ser concluída, o que não era possível saber àquela altura;

f) no que diz respeito à divulgação dos fatos relevantes nos dias posteriores a 14.3.2013, data em que teriam se iniciado as tratativas preliminares com a E.ON, que somente a partir desse momento, as negociações poderiam começar a adquirir concretude e certezas mínimas para a divulgação de um aviso de fato relevante; seria uma negociação ainda em construção, contudo (fl. 198); que tanto a lei, como a doutrina, e a própria CVM, convergiram no sentido de que o conceito de fato relevante é amplo e que cabe à administração de cada companhia determinar o momento em que a informação relevante deveria ser divulgada; que apesar de tal margem de decisão conferida a uma companhia não implicar impedimento para que a CVM revise se o fato relevante foi divulgado de forma adequada, não há dúvida de que esta revisão é bastante subjetiva, que deve recair sobre situação excepcional e ser analisada de forma ponderada pelo regulador; que a notícia divulgada no dia 18.3.2013 informava que o Acusado teria fechado no dia 15.3.2013 as bases do acordo com a E.ON, mas neste dia as bases da operação ainda estavam em discussão e pontos comerciais sensíveis ainda permaneciam em aberto, de forma de que a própria concretização da operação era ainda uma possibilidade; que a não divulgação de informações no dia 18.3.2013 teria ocorrido porque não era possível detalhar informações que ainda estavam em fase de negociação; que não se ignorava a jurisprudência administrativa da CVM no sentido de que, em certas hipóteses, é necessária a divulgação da negociação de uma operação antes mesmo da formalização de sua estrutura jurídica (fl. 201); contudo, nas situações em que se encontrava a MPX, a divulgação de meras expectativas sobre uma operação poderia trazer consequências irreversíveis caso a E.ON desistisse do negócio, assim como levaria à interpretação por investidores de que a situação econômico-financeira da MPX era preocupante e de que haveria dificuldade na captação de recursos pela Companhia; que a Companhia se manifestou sobre a notícia dentro do prazo estipulado pela BM&FBOVESPA (fl. 201); que não seria adequado exigir a divulgação de fato relevante no próprio dia 18.3.2013, uma vez que a divulgação de fato relevante requer uma logística interna e o art. 5º, caput, da Instrução CVM nº 358, de 2002, prevê que tal divulgação “deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios (fl. 202); assim, o mercado teria ficado privado de informação apenas por um dia e não dois, como afirmaria o termo de acusação; que, apesar das tratativas estarem mais concretas no dia da divulgação do fato relevante de 21.3.2013, ainda não seria possível divulgar os detalhes da operação, uma vez que esta somente foi formalizada no dia 27.3.2013 e naquele momento “as referidas informações eram ainda somente uma expectativa (fl. 203); que as informações apresentadas na Segunda Notícia estavam equivocadas, sendo que o único detalhe novo era a participação do Banco BTG Pactual (fl. 203) e mesmo este detalhe seria mera especulação, uma vez que o próprio aumento de capital ainda era uma incerteza sob vários aspectos, dentre eles o valor da emissão, o preço por ação, a participação ou não de terceiros e a realização de oferta pública subsequente; e que supor que o BTG Pactual viesse a ser o parceiro da Companhia em um eventual aumento de capital também não era um grande feito, já que a parceria entre o referido banco e as companhias do Grupo X não era nova e já havia sido objeto de comunicado ao mercado divulgado pela MPX em 7.3.2013; e

g) que seria equivocada a relação feita pela Acusação entre o vazamento de informações e a suposta oscilação atípica das ações da MPX, uma vez que (fls. 204/205): 1) a MPX encontrar-se-ia inserida em contexto altamente conturbado, o que se refletiria diretamente na cotação das ações de sua emissão; 2) o período relativo à divulgação das notícias (fevereiro e março de 2013) não apresentaria quaisquer diferenças, em termos de volatilidade, em relação ao comportamento da cotação do ativo desde outubro de 2012 porque, em outras ocasiões, a cotação das ações de emissão da Companhia já teriam sofrido variações expressivas; 3) a variação intraday de 4,66% identificada pelo termo de acusação no dia 18.3.2013 não poderia ser considerada atípica, pois a oscilação verificada está diretamente relacionada ao baixo volume de negociações ocorrido naquele dia, inferior à média dos últimos 30 pregões; e 4) o Termo de Acusação faria uma análise excessivamente restrita no comportamento da cotação das ações de emissão da Companhia, além de utilizar diferentes critérios de comparação (fl. 205), uma vez que a oscilação atípica com relação à notícia divulgada em 27.2.2013 seria atribuída ao aumento do volume e cotação das ações, enquanto que, com relação à notícia divulgada em 18.3.2013, o critério utilizado pela Acusação teria sido o da variação intraday na cotação das ações.

IV - Decisão de Primeira Instância

1. Em 18/03/2015, foi proferida decisão da CVM no sentido de não haver qualquer dúvida sobre o vazamento de informações a respeito da operação que estava sendo negociada pelo Acusado, o que deveria ter acarretado a divulgação de fato relevante noticiando isto. Assim, o Colegiado daquele órgão decidiu pela **condenação do Sr. EIKE FUHRKEN BATISTA à pena de multa, no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), por infração ao artigo sexto, parágrafo único, da Instrução CVM número 358, de 2002**, Conforme Ata da Sessão de julgamento do processo, e seus anexos (fls. 275 a 308).

V - Recurso Voluntário

1. Devidamente intimado (fls. 311 e 312), o Acusado apresentou recurso tempestivo, (fls. 314 a 327) alegando, em síntese, que:

a) existiria diferenças significativas entre a notícia e o negócio efetivamente realizado e que estas teriam sido totalmente ignoradas na Decisão recorrida; que “o fato de algumas informações terem vindo a condizer com um negócio posteriormente negociado (sic) não significa que, à época da primeira notícia, houvesse qualquer informação a ser divulgada”; que sua notoriedade na época estimulava a divulgação de “qualquer tipo de informação”; que “somente as semelhanças são lembradas como tendo sido ‘antecipadas’ pela imprensa, jamais as informações que nunca vieram a se concretizar”; que “à época da primeira notícia, (...) não havia qualquer informação relevante a ser divulgada”; assim, entende que, “ao contrário do que faz crer a decisão, a questão objeto do presente processo não é verificar se, diante de indícios de Vazamento”, o recorrente deveria ou não ter divulgado informações sobre a Operação (...), é verificar se o recorrente divulgou as informações que lhe eram disponíveis à época”; e que, “diferentemente do que pareceu ao Colegiado da CVM, não teria sido evasivo quando instado a falar sobre a notícias então veiculadas pela imprensa; “as supostas ‘semelhanças’ apontadas na Decisão não têm relação com os entendimentos havidos até então entre o Recorrente e a E.ON, e mesmo que tivessem (...), não se pode dizer que tais informações representariam propriamente vazamento de informação”; que “somente a partir de 14 de março de 2013 (...) as negociações poderiam começar a adquirir a concretude e certeza mínimas para a divulgação de um Fato Relevante”;

b) “não eram sabidos à época (...) se a área operacional da MPX passaria a ser controlada pela E.ON; se ocorreria um aumento de capital bilionário na Companhia e se a E.ON era um potencial adquirente do controle”; “que não havia negócio ou tratativa a ser divulgada, fosse com a E.ON., fosse com qualquer outro participante do mercado”; que não se teria furtado ao dever de oferecer esclarecimentos ao mercado, notadamente no que tange a “aspectos da Operação (...), tais como valor (...), aplicabilidade do tag along, entre outros”, uma vez que “não havia qualquer documento assinado”, ou seja, “o comunicado era claro no sentido de que não havia qualquer tipo de acordo celebrado com a E.ON”. A seu juízo, “as referidas informações eram ainda somente uma expectativa e as tratativas apenas haviam se iniciado”; que “a forma de divulgação de informações (...) foi realizada de boa-fé (...) e não teve por objetivo omitir informações do mercado (...)

[tampouco] houve qualquer prejuízo ao mercado”;

c) que a CVM “não teceu qualquer comentário sobre a dosimetria da pena (...) não fundamentou a aplicação da multa no quantum determinado, não explicou os motivos pelos quais a multa foi aplicada em valor tão elevado e tampouco considerou qualquer fator atenuante”; relaciona jurisprudência do CRSFN e enumera julgados da própria CVM em que se impuseram penas menores; que “a decisão aplicou, sem qualquer justificativa, uma multa bastante superior àqueles que vinham sendo aplicadas pela CVM em casos similares”;

d) por fim, requereu “a reforma da decisão para afastar a aplicação de qualquer sanção administrativa, arquivando-se o presente processo (...) [ou] a redução da pena imposta ao recorrente, em atendimento aos princípios da proporcionalidade, razoabilidade e isonomia”.

VI - Remessa ao CRSFN

1. O processo foi encaminhado a este Conselho em 17 de julho de 2015, tendo sido recebido e autuado em 01 de outubro de 2015. Nesta mesma data foi encaminhado à Procuradoria da Fazenda Nacional/Coordenação Geral de Assuntos Financeiros – CAF. Em 29 de fevereiro de 2016 a PGFN devolveu os autos à Secretaria do CRSFN, face à edição do Decreto nº 8.652, de 28 de fevereiro de 2016, que instituiu o atual Regimento interno do CRSFN. Em 29 de março de 2016 o processo foi sorteado ao então **Conselheiro Arnaldo Penteado Laudício**. Aquele Conselheiro recebeu os autos em 19/04/2016 e em 18 de maio de 2016 solicitou parecer à PGFN. Em 20 de maio de 2016 o procedimento foi encaminhado à PGFN. Em 14 de novembro de 2016 foi exarado o Parecer PGFN/CAF/CRSFN/NÚMERO 072/2016, de lavra do Procurador **André Luiz Ortegá**, que concluiu que houve infração ao artigo sexto, parágrafo único, da Instrução CVM 358/2002, opinando pelo conhecimento do recurso, para desprover-lo. Finalmente, tendo em vista a renúncia do Conselheiro Arnaldo Penteado Laudício, e por despacho da Presidente deste Conselho, em 23 de dezembro de 2016, os autos foram remetidos a este Relator, para julgamento.

É o relatório.

Bláir Costa D'Avila - Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Bláir Costa D'Avila, Conselheiro Relator**, em 12/06/2017, às 09:57, 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 **0020866** e o código CRC **6E4F231F**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14282

Processo 10372.000349/2016-42

Processo na primeira instância CVM RJ-2013-10909

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: EIKE FUHRKEN BATISTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: BLÁIR COSTA D'AVILA

EMENTA: Recurso Voluntário. Ausência de divulgação tempestiva de fato relevante. Materialidade configurada.

VOTO DO RELATOR

I - Mérito

1. O Acusado alega em seu recurso, em síntese, que não ocorreu vazamento de informações, que não havia informação relevante a ser divulgada e que a pena aplicada não recebeu fundamento quanto à sua dosimetria.

Os argumentos centrais do recorrente são: **a)** existiria diferenças significativas entre a notícia e o negócio efetivamente realizado e que estas teriam sido totalmente ignoradas na Decisão recorrida; que “o fato de algumas informações terem vindo a condizer com um negócio posteriormente negociado (sic) não significa que, à época da primeira notícia, houvesse qualquer informação a ser divulgada”; que sua notoriedade na época estimulava a divulgação de “qualquer tipo de informação”; que “somente as semelhanças são lembradas como tendo sido ‘antecipadas’ pela imprensa, jamais as informações que nunca vieram a se concretizar”; que “à época da primeira notícia, (...) não havia qualquer informação relevante a ser divulgada”; assim, entende que, “ao contrário do que faz crer a decisão, a questão objeto do presente processo não é verificar se, diante de indícios de Vazamento”, o recorrente deveria ou não ter divulgado informações sobre a Operação (...), é verificar se o recorrente divulgou as informações que lhe eram disponíveis à época”; e que, “diferentemente do que pareceu ao Colegiado da CVM, não teria sido evasivo quando instado a falar sobre a notícias então veiculadas pela imprensa; “as supostas ‘semelhanças’ apontadas na Decisão não têm relação com os entendimentos havidos até então entre o Recorrente e a E.ON, e mesmo que tivessem (...), não se pode dizer que tais informações representariam propriamente vazamento de informação”; que “somente a partir de 14 de março de 2013 (...) as negociações poderiam começar a adquirir a concretude e certeza mínimas para a divulgação de um Fato Relevante”; **b)** “não eram sabidos à época (...) se a área operacional da MPX passaria a ser controlada pela E.ON; se ocorreria um aumento de capital bilionário na Companhia e se a E.ON era um potencial adquirente do controle”; “que não havia negócio ou tratativa a ser divulgada, fosse com a E.ON, fosse com qualquer outro participante do mercado”; que não

se teria furtado ao dever de oferecer esclarecimentos ao mercado, notadamente no que tange a "aspectos da Operação (...), tais como valor (...), aplicabilidade do tag along, entre outros", uma vez que "não havia qualquer documento assinado", ou seja, "o comunicado era claro no sentido de que não havia qualquer tipo de acordo celebrado com a E.ON. A seu juízo, "as referidas informações eram ainda somente uma expectativa e as tratativas apenas haviam se iniciado"; que "a forma de divulgação de informações (...) foi realizada de boa-fé (...) e não teve por objetivo omitir informações do mercado (...) [tampouco] houve qualquer prejuízo ao mercado"; e c) que a CVM "não teceu qualquer comentário sobre a dosimetria da pena (...) não fundamentou a aplicação da multa no quantum determinado, não explicou os motivos pelos quais a multa foi aplicada em valor tão elevado e tampouco considerou qualquer fator atenuante"; relaciona jurisprudência do CRSFN e enumera julgados da própria CVM em que se impuseram penas menores; que "a decisão aplicou, sem qualquer justificativa, uma multa bastante superior àqueles que vinham sendo aplicadas pela CVM em casos similares".

2. Entendo não assistir razão ao recorrente. Independentemente da obrigatoriedade geral de divulgar informações relevantes sobre as companhias, no âmbito do mercado de capitais, o fato é que, no presente caso, é evidente que ocorreu vazamento sobre a negociação que estava em curso e que, posteriormente, foi confirmada pelo controlador, ora Recorrente. E como é estabelecido nas normas pertinentes, a divulgação de fato relevante é mandatória, em caso de vazamento sobre negociação em curso. A CVM em mais de uma oportunidade requereu atenção a isto por parte do requerente, tendo sido divulgadas informações parciais a respeito do quanto estava em negociação.

3. O Parecer PGFN/CAF/CRSFN/NÚMERO 072/2016, de 14/11/2016, da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, é preciso e conclusivo quanto ao mérito deste procedimento administrativo sancionador, conforme se evidencia a partir da leitura de seus itens 22 a 33 e 35 a 45, a seguir integralmente transcritos, vejamos:

" 22. Na esteira de importante lição doutrinária, "não parece exagerado afirmar que o princípio da informação completa é central para o funcionamento e a própria existência do mercado de capitais". Além de "informação (...) acessível a todos", não há dúvidas de que o conteúdo da informação deva ser o mais detalhado, completo e inteligível possível. Vale dizer, "[a]o se falar em informação plena (...) a questão não é apenas quantitativa, mas qualitativa".

23. Deveras, tais conclusões emergem de princípios gerais do direito. Sendo certo que "[a]s informações falsas ou a mera omissão de informações não estão restritas ao âmbito das bolsas de valores, e a mentira pode gerar ganhos (...) em qualquer relação humana: (...) sua proibição [se expressa] de diversas formas na história do direito, de forma direta ou reflexa, através da condenação, por exemplo, da fraude e do estelionato ou da imposição de deveres gerais de boa-fé".

24. In casu, dentre os efeitos que se irradiam do importante princípio radicado no art. 42, inciso VI, da Lei ns 6.385, de 7 de dezembro de 1976, sobressai "a previsão de regras sobre divulgação obrigatória de fato relevante". Trata-se de preceitos que "se consubstanciam em deveres (...) previstos na própria lei das sociedades anônimas (art. 155) e na regulamentação específica da Comissão de Valores Mobiliários sobre o assunto (Instrução n-358, de 3 de janeiro de 2002)". Um regime jurídico cujo estudo permite "entender o quão amplo é o dever de divulgar".

25. Nesse sentido, não se ignora "a (aparente) dificuldade [que] surge quando se adiciona a essa regra a única exceção (...) expressamente prevista". Refere-se à "hipótese excepcional (exceção à imediata divulgação), prevista no art. 62 da mesma Instrução, de que os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados, se puderem colocar em risco o interesse legítimo da companhia". Na dicção do próprio dispositivo, "(...) 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 o interesse legítimo da companhia".

26. Nada obstante, cumpre "sublinhar o óbvio: essa hipótese excepcional não diminui e nem poderia diminuir a importância da regra geral". Vale dizer, deve ser "interpretada de maneira restritiva (como devem ser, de resto, todas exceções)". Somente assim "a regra do artigo 6º assume sua função própria e permite dar vigência ao princípio da informação completa no mercado de capitais, prevista no artigo 43, inciso VI, da Lei 6.385/76".

27. E não é só. "[D]o princípio da informação acessível a todos decorrem algumas consequências jurídicas importantes". Uma delas, especialmente relevante ao exame destes autos, "é a necessidade de imediata divulgação, em caso de vazamento de informação ainda não divulgada (...)". Na redação do próprio enunciado normativo, restaura-se o dever de "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". Cuida-se de "garantia do pleno fluxo de informação a todos os participantes do mercado (...) [ou seja] nada mais é que a garantia de reequilíbrio de uma situação de fato desequilibrada".

28. No particular, a jurisprudência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional não parece divergir das lições doutrinárias. Ao julgar, por exemplo, o Recurso 11424, o CRSFN, referendando integralmente a decisão da CVM, evocou a plenitude da divulgação informacional - notadamente em seu aspecto qualitativo -, ao consignar em seu acórdão o seguinte trecho do decisum originário: "(...) Dessa forma, a companhia não pode recusar-se a confirmar, negar ou complementar uma informação já dispersa pelo mercado, mesmo que ela não tenha sido divulgada pela companhia. Outro aspecto importante sobre a divulgação de fatos relevantes é que as informações divulgadas ao mercado pelas companhias devem sempre ser prestadas de forma completa (art. 3º, § 4º, da Instrução 358/02), clara e precisa (§ 5º do mesmo artigo). Considera-se completa uma informação quando ela contém os fatos, dados, nuances e demais informações necessárias para a avaliação do impacto da informação principal sobre o preço dos valores mobiliários. A divulgação não pode induzir os investidores a erro. Assim, para que se possa considerar que a informação foi divulgada de forma completa, a companhia deverá, também, divulgar informações complementares à informação principal, mesmo que não sejam exigidas de forma expressa pela legislação ou pela eventual ordem de divulgação da CVM".

29. À parte tais considerações acerca da indispensável qualidade informacional de eventual divulgação ordenada pelo parágrafo único do art. 62 da Instrução CVM ns 358, de 2002, não é ocioso observar que essa, por assim dizer, exceção da exceção - já que se trata de cláusula restauradora do dever originário, episodicamente ressalvado - configura exemplo de uma das operações lógicas básicas, qual seja,

uma disjunção inclusiva. Por outras palavras, cuida-se de fórmula lógica por cujo intermédio se relacionam duas proposições e cuja condição de verdade reside na verdade de pelo menos um de ambos enunciados disjuntos. Ou seja, a regra geral de promover imediata divulgação, circunstancialmente obstada pelo caput do art. 62 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, retoma seu fluxo habitual se a informação escapar ao controle da companhia ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou volume negociado de valores mobiliários de emissão da companhia ou que lhes sejam referenciados - sendo certo que não há necessidade alguma de que se encontre concluída a operação sobre a qual são veiculadas notícias, já que se deve considerar "relevante (...) qualquer (...) ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável na decisão de investidores. Ao respeito, é oportuna a seguinte lição da doutrina: (...) a CVM tem jurisprudência consolidada no sentido de que quando o fato relevante diz respeito a um negócio em andamento, não se deve aguardar a conclusão para divulgá-lo, devendo ser feito um juízo de ponderação entre a magnitude do impacto e a probabilidade de sua ocorrência. (...) Nestes casos, não há propriamente divulgação de fatos incertos ou fatos contingentes. Haverá, em cada caso, um fato que poderá ser considerado relevante: a negociação para eventual transação ou os estudos visando a futura operação societária seriam os fatos relevantes (...).

No caso de vazamento da informação relevante não divulgada, esta deverá ser tornada pública imediatamente (...). O vazamento pode ser evidenciado pela menção ao fato através da imprensa. (...). O vazamento poderá ser verificado por meio de oscilações atípicas nos negócios realizados com os valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados, o que igualmente acionará o dever de divulgação (...).

30. Relativamente às hipóteses mencionadas no parágrafo único do art. 62 da Instrução CVM nº 358, de 2002, ao apreciar o Recurso 13625, ocasião em que manteve incólume a decisão recorrida, o CRSFN registrou em seu acórdão trechos do decisum a quo, dentre os quais se destacam os seguintes: "(...) O fato de o valor das ações não ter oscilado atipicamente nesses dias também não é motivo suficiente a justificar a atitude do Acusado, pois a notícia da compra (...) divulgada pela Agência Estado estava circulando pelo mercado, a caracterizar, sim, não tenho dúvida, a hipótese em que a informação ao controle e enseja a divulgação de fato relevante. (...) Estou convencido de que é dispensável a concretização do negócio para que ele seja considerado com o relevante a merecer divulgação, especialmente quando se perde o controle sobre os fatos."

31. Algo similar também foi asseverado pelo CRSFN ao julgar o Recurso 12839, cujo Relator, embora vencido no mérito, obteve de seus pares a concordância quanto a maioria dos posicionamentos teóricos então sustentados, dentre os quais, acredita-se, encontra-se o seguinte: "(...) 14. Entretanto, cabe ressaltar que a norma não exige que a informação seja definitiva ou esteja formalizada para que seja considerada relevante ante a circunstância de oscilações atípicas previstas no parágrafo único do citado artigo, e, portanto, sujeita ao dever de divulgação."

32. Semelhantemente, ao julgar o Recurso 11834, o Conselho teve considerações bastante oportunas ao exame do presente caso. Esse acórdão do CRSFN oferece subsídios importantes para o julgamento de controvérsias relativas à divulgação de fato relevante. Na ocasião, o Conselho reafirmou que o atributo da "relevância" é aferido aprioristicamente - ou seja, independe de que análise retrospectiva dos fatos revele alguma oscilação em cotações ou volume negocial; deixou claro que se consiste em disjunção inclusiva o comando veiculado pelo parágrafo único do art. 62 da Instrução CVM nº 358, de 2002, isto é, que o dever de divulgação é restaurado se ocorrer uma coisa ou outra; ofereceu critério tão útil quanto conciso para identificação de ocorrências em que a informação escapa ao controle da companhia; e dissipou qualquer incerteza acerca de eventual necessidade de prévia concretização da operação para a divulgação de fato relevante, esclarecendo inequivocamente que "não é necessário que haja uma operação já concretizada para que seja imputada a obrigação da companhia de divulgação ao mercado".

A leitura dos seguintes excertos do acórdão há de elucidar quaisquer dúvidas porventura remanescentes: "(...) 5. É de se notar que ambas as acusações rodeiam o mesmo tema: a divulgação de fato relevante. Nesse sentido, parece necessária a definição do que venha a ser, afinal, "fato relevante". É apenas a partir dessa definição que se poderá identificar as situações que de fato representam uma obrigação do DRI em proceder a divulgação da informação ao mercado. 6. Fato relevante é, para os efeitos de incidência da Instrução CVM 358/02, qualquer fato que possa influir nas decisões dos investidores sobre os valores de emissão da companhia. Dentre outras, um dos fundamentos para a obrigação de divulgação de fato relevante é a necessidade de permitir ao acionista da companhia que decida, devidamente informado da situação e dos passos que a companhia pretende dar, por manter posição acionária; aliena-la, total ou parcialmente; ou, aumentar sua posição. Por outro lado, a divulgação ao mercado justifica-se para igualmente tutelar o potencial investidor, que poderá então avaliar se é o momento de se tornar acionista da companhia ou não. 7. É de se notar que, nos termos do que foi pontuado pela declaração de voto do Diretor Pedro Márcilio nesses autos, a relevância de um fato não é afetada mesmo que, após sua divulgação, constate-se que não houve mudança na cotação das ações da companhia divulgadora ou no volume negociado. O que importa é que o fato tenha, em tese, força suficiente para alterar a decisão de investimento, independentemente de essa alteração vir ou não a ocorrer. 8.

As companhias abertas estão obrigadas a divulgar ao mercado fatos relevantes por força das disposições da Instrução CVM 358/02, sendo essa uma obrigação específica do DRI da companhia, em virtude do disposto no art. 157, §42 da Lei 6404/76, combinado com o art. 32 da Instrução CVM 358/02. 9. A Instrução CVM nº 358/02, em seu art. 62, caput, permite que, excepcionalmente, os atos ou fatos relevantes deixem de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação será hábil a colocar em risco interesse legítimo da companhia, o que parece estar de acordo com o que determina o art. 155, caput, e seu parágrafo 12 e o art. 157 da Lei 6404/76. Nesse sentido, se a divulgação de uma informação preliminar - "relevante", e que, portanto, deveria ser pública, de acordo com as regras de divulgação de informação - pode impedir a conclusão de um negócio, a companhia poderá, legitimamente, deixar de divulgar a informação. 10. No entanto a exceção à divulgação não é absoluta, e a divulgação passa a ser obrigatória, conforme o disposto no art. 62, parágrafo único, da Instrução CVM 358/02, no caso da informação escapar ao controle da companhia ou se ocorrer a oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados. Nesses casos, o DRI da companhia passa a ser obrigado a divulgar imediatamente a informação ao mercado, a fim de equalizar as informações disponíveis e inviabilizar o insider trading. 11. Pode-se dizer que uma informação "escapa ao controle" da companhia quando ela é divulgada pela imprensa, quando ela é objeto de rumores de mercado ou mesmo de uma declaração por sujeito que teve acesso à informação relevante. Caso a notícia veiculada,

os rumores ou a declaração apresentem elementos de ter havido, no caso, verdadeiro vazamento de informação relativa a ato ou fato relevante, a única forma de corrigir a situação é por meio de seu imediato esclarecimento por parte do DRI da companhia objeto dos rumores. (...)."

33. Em síntese, a leitura desse breve apanhado autoriza algumas conclusões: (i) informação plena não é aferida apenas quantitativamente, mas, sobretudo, qualitativamente; (ii) o atributo da "relevância" é aferido aprioristicamente; (iii) o comando veiculado pelo parágrafo único do art. 62 da Instrução CVM na 358, de 2002, configura disjunção inclusiva; e (iv) "não é necessário que haja uma operação já concretizada para que seja imputada a obrigação da companhia de divulgação ao mercado". (...)

35. De plano, no que toca à suposta oscilação atípica de cotação, preço e volume negocial, não se verificam motivos de fato ou razões de direito suficientemente persuasivas para infirmar a conclusão do Colegiado da CVM. Conforme explicou a Diretora-Relatora LUCIANA DIAS, não apenas condições circunstanciais da Companhia poderiam justificar a volatilidade apresentada por seus papéis, como também haveria de ser mais expressiva a variação necessária à configuração da atipicidade exigida pela norma. E assim haveria de ser, especialmente se também for considerada a forma adotada pela imputação para apresentação desses dados, os quais foram expostos à míngua de outros parâmetros comparativos, usualmente cotejados para o fim de demonstrar oscilações atípicas em ações negociadas em bolsa. Ao ensejo, confira-se o seguinte trecho do r. decísium: "13. A meu ver, os indícios de oscilação atípica no preço e no volume das ações da MPX nos dias 26.2.2013 e 18.3.2013 são menos conclusivos do que sugere a Acusação. De acordo com a SEP, teria havido oscilação atípica na cotação e no volume das ações da MPX: i) no dia 26.2.2013, porque o volume negociado foi 3,77 vezes superior ao negociado no dia 25.2.2013 e o preço subiu 4,95%, mas se comparado à média dos 30 dias anteriores, tal volume foi somente 1,24 vezes superior; e ii) no dia 18.3.2013, por ter havido uma oscilação do preço da ação no intraday de até 4,66% em relação ao fechamento do dia anterior, embora o volume negociado tenha sido inferior ao volume médio dos últimos 30 pregões. 14. Acredito que, comparativamente com outros casos julgados pelo Colegiado, e levando em consideração que a cotação das ações de companhias em dificuldades financeiras são mais voláteis, os indícios acerca da efetiva ocorrência de oscilação atípica não são tão robustos. Em precedentes que deram causa a condenações com base em oscilações atípicas as variações eram bem mais significativas que as descritas acima. 15. Por exemplo, no PAS CVM nº RJ2011/8224 o volume de negócios nos dias dos eventos questionados no processo foi mais de 29 vezes superior à média dos três meses anteriores aos respectivos eventos. Já no PAS CVM na RJ2008/5752, a oscilação de preço considerada atípica levou o valor das ações da companhia da casa dos R\$4,00 para valor superior a R\$16,00. 16. Talvez esses casos sejam realmente extremos e variações bastante inferiores já sejam suficientes para comprovar a oscilação atípica. Mas, quando os números que representam as oscilações de preço ou volume, por si só, não forem tão significativos, é preciso outros dados para fortalecer o corpo probatório. Por exemplo, a análise do comportamento dos papéis da Companhia em relação a outros ativos do setor e a índices de mercado - tais como o índice Bovespa (Ibovespa) ou o índice de Energia Elétrica (IEE), segmento do qual a MPX fazia parte -, ou a análise de como o preço do ativo se comportou em períodos mais prolongados talvez pudessem fortalecer a tese da Acusação. Mas, da forma como foram apresentados, não acredito que esses números sejam conclusivos."

36. Nada obstante, em sintonia com ponderações tecidas mais acima, cumpre recordar que a norma veiculada pelo parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 2.358, de 2002, se abriga sob a forma de clássica operação lógica, qual seja, uma disjunção inclusiva. Ou seja, a condição de verdade do dispositivo normativo repousa sobre verdade de pelo menos uma de ambas sentenças disjuntas - sem prejuízo, é claro, uma vez que se trata da variante inclusiva da disjunção, que as duas sentenças sejam verdadeiras.

37. Com efeito, a regra geral que impõe a plena e imediata divulgação de fatos relevantes, episodicamente obstada pelo caput do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, retoma seu fluxo habitual se ocorrer oscilação atípica ou se a informação escapar ao controle da companhia - sem prejuízo, de novo, que ambos fenômenos ocorram simultaneamente. Assim, na esteira da correta observação do Colegiado da CVM, "para que surja a obrigação de divulgar fato relevante que era mantido sob sigilo pela companhia basta que ocorra uma das duas hipóteses previstas no art. 6º, § único, da Instrução CVM nº 358, de 2002".

38. Ora bem, no caso dos autos, consoante também observa, com acerto, o Colegiado da CVM, "é indiscutível que, a partir de 27.2.2013, data da veiculação da primeira notícia no jornal Valor Econômico, houve vazamento de informações a respeito de detalhes das negociações que culminariam (i) na aquisição, por parte da E.ON, de ações detidas pelo Acusado representativas de aproximadamente 24,5% do capital social da MPX; (ii) na celebração de acordo de acionistas entre a E.ON e o Acusado; e (iii) no aumento de capital da Companhia em pelo menos R\$ 1,2 bilhão".

39. É certo, porém, que o recurso interposto EIKE FUHRKEN BATISTA, reiterando, ainda que por outras palavras, argumentação deduzida perante o Colegiado da CVM, dedica seus dois primeiros capítulos a sustentar a "inexistência de vazamento de informações", além da plena adequação de sua conduta diante dos eventos narrados nos autos. No entanto, ao se analisarem retrospectivamente os fatos, nota-se a absoluta improcedência de ambos capítulos recursais. Levando-se em conta a presumível fidedignidade da fonte jornalística, assim como a inegável semelhança entre as informações noticiadas pela imprensa e os atributos essenciais da operação, não há como dar razão ao Recorrente. E não custa perceber que as informações então veiculadas dispunham de sobeja aptidão para influenciar decisivamente o mercado - condição essa reconhecida por EIKE FUHRKEN BATISTA e bem observada pela CVM: "19. Naquela data, o mercado foi surpreendido com informações, até então inéditas, a respeito de eventual (i) alienação de participação societária do Controlador para a também acionista da Companhia, E.ON; (ii) realização de aumento de capital bilionário, com potencial de diluição de mais de 20% a época; e (iii) rearranjo do controle da Companhia com incertezas sobre o disparo do mecanismo de tag along. 20. Primeiro, não há dúvidas de que, caso fossem em alguma medida confirmadas, estas seriam informações relevantes. 21. Nem o próprio Acusado nega a relevância dessas informações. (...). 22. (...) [D]iante de um vazamento (...), o interesse do mercado de obter informações verdadeiras, claras e precisas se sobrepõe aos interesses da companhia de manter certas informações em sigilo. Só desta maneira se assegura o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários e a simetria informacional entre os diversos agentes. 23. A companhia, seus administradores e seu controlador devem impedir que informações incorretas sejam tidas como verdadeiras, mesmo quando divulgadas por terceiros. Assim, diante da divulgação de informações, em especial pela imprensa,

que possam ser entendidas pelo mercado como relevantes, ainda que a fonte não tenha sido a companhia, é preciso que ela, por meio de seu diretor de relações com investidores, de maneira franca e célere, confirme as informações corretas, corrija as incorretas e complete aquelas incompletas. 24. O então Diretor Pedro Marçílio, no processo sancionador mencionado acima, afirmou que “[u]ma informação escapa ao controle, quando ela é divulgada pela imprensa ou quando ela é objeto de boatos ou rumores de mercado. Nesses [casos], a companhia deverá dar uma declaração franca e clara sobre o assunto, seja para negar ou confirmar a notícia. Caso os boatos ou rumores sejam indicadores de vazamento de informação relativa a ato ou fato relevante, a única forma de corrigir a situação é através de seu rápido esclarecimento”. ”

40. Nessa mesma linha, não custa revisitar dois pontos consignados acima, a saber: (i) “não é necessário que haja uma operação já concretizada para que seja imputada a obrigação da companhia de divulgação ao mercado” ; e (ii) além de “informação (...) acessível a todos”, não há dúvidas de “que o conteúdo da informação deva ser o mais detalhado, completo e inteligível possível”, vale dizer, “[a]o se falar em informação plena (...) a questão não é apenas quantitativa, mas qualitativa”⁵⁰ e 51. Acerca de ambos os pontos, uma vez mais o Colegiado da CVM se houve com exatidão, o que reafirma o insucesso desse capítulo do apelo. Confira-se: 25. Quanto ao fato de as negociações ainda estarem em curso e de não haver contratos assinados em 27.2.2013, é importante lembrar o entendimento pacífico do Colegiado da CVM de que não é necessário que a informação que dá causa ao fato relevante seja definitiva ou já esteja formalizada, cabendo aos administradores e controladores da Companhia a divulgação de informações conhecidas até o momento e suficientes para restabelecer a simetria informacional no mercado. 26. Caso a operação envolva longos processos de negociação e tratativas, como faz crer a defesa, a divulgação deve ser feita gradativamente, de forma a divulgar novos fatos relevantes na medida em que a operação ganhe mais concretude, com o objetivo de colocar todos os participantes do mercado no mesmo nível informacional. 27. Assim, o Acusado, diante da constatação do vazamento em 27.2.2013, deveria ter se comunicado com o DRI da Companhia para, de maneira franca e clara, confirmar, negar ou complementar os detalhes mencionados na notícia do jornal Valor Econômico, de modo a supri-lo com as informações necessárias para divulgação de fato relevante esclarecendo o conteúdo do artigo do jornal e mitigando, dessa forma, a assimetria informacional no mercado. 28. Contudo, o Acusado, após inquirição do DRI da Companhia, restringiu-se a informá-lo que “(...) o Grupo EBX mantém permanente contato com vários investidores sobre diferentes oportunidades de negócios, sempre em prol do interesse da Companhia e com vistas a maximizar o valor para os seus acionistas (...)”. 29. Essa resposta foi replicada no comunicado ao mercado divulgado na mesma data. Entretanto, a Acusação corretamente entendeu que as “informações evasivas e incompletas sobre o assunto” (f. 174) não foram suficientes para esclarecer o mercado sobre a veracidade ou não do que fora veiculado pelo jornal Valor Econômico. 30. A manifestação do Controlador deveria ter sido completa, informando o DRI a respeito do estágio das negociações e desmentindo, se fosse o caso, aquelas informações que o Controlador julgasse incorretas ou especulativas. Mas especificamente, Eike Batista deveria ter enfrentado as seguintes afirmações contidas na notícia de jornal: (i) se a E.ON era um potencial adquirente do controle da MPX; (ii) se a operação dispararia tag along; (iii) se a área operacional da MPX passaria a ser controlada pela E.ON; e (iv) se ocorreria um aumento de capital bilionário na Companhia. 31. Acredito que a conduta evasiva do Acusado foi ainda mais grave na divulgação do fato relevante de 19.3.2013, ocasião em que ele já havia começado a negociar os contornos específicos da operação com a E.ON, com o aumento de 25% da sua participação na MPX e o controle compartilhado com este acionista, conforme confirmado pela E.ON em resposta a questionamentos da CVM (f. 58). No entanto, o Acusado comunicou à Companhia apenas que estava “em tratativas com potencial interessado em determinado número de ações de [sua] titularidade” (f. 120). 32. Novamente, com o objetivo de mitigar a assimetria informacional, o Controlador deveria ter transmitido informações acerca da veracidade ou não das informações de que (i) teria fechado o acordo com E.ON em 15.3.2013; (ii) o valor da operação seria de R\$ 1,87 bilhão; (iii) o preço por cada ação seria de R\$ 12,00; (iv) o Banco BTG Pactual S.A. e a BNDES participariam do aumento de capital na MPX; (v) este aumento seria realizado por meio de uma oferta primária de ações; e (vi) a operação não geraria tag along (f. 9). 33. Com isso, enfrento o argumento da defesa de que o conteúdo das notícias divulgadas não seria totalmente condizente com os entendimentos que o Controlador e a E.ON estavam mantendo à época. Para a defesa, as imprecisões da matéria de jornal seriam motivo suficiente para eximir o Controlador de sua obrigação de divulgar as negociações em curso. Como explicado acima, o fato de haver informações inverídicas ou especulativas circulando no mercado, ainda que sejam meros rumores, é razão suficiente para exigir da companhia e, por consequência, do seu controlador, a prestação de esclarecimentos por meio de fato relevante.”

41. No que tange ao terceiro e último capítulo recursal, o qual suscita dúvidas sobre a higidez jurídica da dosimetria adotada, sob o argumento de que a fixação da pena se ressentiria da carência de fundamentação, enfim, relativamente a esse tópico do apelo, não há falar propriamente em ausência de motivação. Muito embora a definição da pena imposta pelo r. decisum não se notabilize, data venia, pela adoção da melhor técnica, acredita-se que tampouco semelhante inadequação comprometa a validade da decisão.

42. Deveras, não se ignora a lição de autorizada doutrina, a alertar para o significado constitucional ostentado pela motivação de atos administrativos, notadamente aqueles decisórios, com destaque para manifestações do Poder Público que impõem sanções⁵² e

53. Nessa esteira, parece mesmo desejável que a elaboração de decisões condenatórias reserve à dosimetria espaço próprio na topografia de sua fundamentação. Afinal, é a Lei a exigir motivação “explícita, clara e congruente”, em especial quando se “imponham ou agravem (...) sanções”.

43. Nada obstante, a leitura do inteiro teor do r. decisum permite afirmar com segurança que de imotivação não se trata. Na verdade, nota-se claramente que a fundamentação dosimétrica se encontra disseminada no numeroso acervo de precedentes inventariado pelo Colegiado da CVM, assim como em considerações pontuais, tecidas ao longo do voto condutor, os quais em conjunto revelam os parâmetros certamente observados para calibragem da dosimetria. Além dos julgados referidos no r. decisum, o próprio Colegiado da CVM não hesitou em consignar observações pouco elogiosas à conduta do Acusado, denotadas por expressões como “conduta evasiva” e fato “ainda mais grave”. Reitere-se: embora semelhante técnica não se distinga exatamente pela adequação, tampouco se a poderia reputar omissa ao ponto de prejudicar a integridade jurídica do ato.

44.

Demais disso, esse método já teria sido referendado pelo próprio CRSFN, que oportunamente observou que a fundamentação do ato não se concentra apenas no dispositivo da decisão. Ao respeito, confira-se o seguinte excerto do Recurso 13359 : "10. Quanto à falta de fundamento da decisão condenatória do Colegiado da CVM, entendo assistir razão à PGFN. De fato, quando menciona isso em seu recurso, o recorrente parece entender que a decisão é composta apenas pelo seu dispositivo (decisum), ignorando o voto condutor que atentamente se debruçou sobre o caso concreto e motivou a decisão de modo adequado, ainda que sem ser prolixo, o que é, a meu ver, não um defeito, mas uma virtude. "□ 45. Com efeito, afirma-se uma vez mais que esse terceiro e último capítulo recursal não merece prosperar. A pena imposta se ergue sobre fundamentos explicitados no próprio decisum. E no que tange ao valor fixado, não se lhe identifica qualquer exorbitância, a sugerir desrespeito à razoabilidade e proporcionalidade."

4. Ora, a análise da Douta Procuradoria esgota a avaliação quanto ao mérito deste procedimento administrativo sancionador e à pena aplicada ao Recorrente. A minuciosa análise dos fatos aqui em apreço e a robusta fundamentação trazida, enseja adesão a seus termos e conclusão.

II - Conclusão

1. Isto posto, adotando como fundamentos desta decisão, na forma do art. 50, § 1.º, da Lei n.º 9.784/99, o teor da **Decisão do Colegiado da CVM de fls. 275 a 308 e do Parecer PGFN/CAF/CRSFN/NÚMERO 072/2016, de 14/11/2016**, conheço do recurso do Sr. **Eike Fuhrken Batista** para **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de **R\$ 300.000,00** pelo cometimento da infração de ausência de divulgação tempestiva de fato relevante.

É o voto.

Bláir Costa D'Avila - Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Bláir Costa D'Avila, Conselheiro Relator**, em 24/07/2017, às 21:39, 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 **0020867** e o código CRC **34B39FAD**.



Documento assinado eletronicamente por **Michael George Sawada, Secretário-Executivo Adjunto**, em 08/08/2017, às 18:17, 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 **0047265** e o código CRC **4EEE2D0F**.