



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

407ª Sessão

Recurso 14.354

Processo 10372.000274/2016-08

Processo na primeira instância CVM RJ2012/8010

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: MERISA S.A. ENGENHARIA E PLANEJAMENTO
EURICO DE AVELLAR KESSELRING

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: LILIAN DE PAYREBRUNE ST. SEVÈ MARINS
ROBERTO DE PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS
ROGÉRIO PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Uso indevido de informação privilegiada.

ACÓRDÃO CRSFN 491/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, com base no voto do Relator, conhecer dos recursos por unanimidade e:

1. com relação à recorrente MERISA S.A. ENGENHARIA E PLANEJAMENTO, pelo cometimento da infração de uso indevido de informação privilegiada quando da negociação de ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu S/A, **negar-lhe provimento**, por maioria, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$171.000,00 (cento e setenta e um mil reais), vencidos os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano e Antonio Augusto de Sá Freire Filho, que votaram pelo provimento parcial, com redução do valor da multa para R\$57.000,00 (cinquenta e sete mil reais);
2. com relação ao recorrente EURICO DE AVELLAR KESSELRING, por unanimidade, **declarar extinta a punibilidade**, em decorrência de seu falecimento;
3. com relação aos recorridos LILIAN DE PAYREBRUNE ST. SEVÈ MARINS, ROBERTO DE PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS e ROGÉRIO DE PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS, pela imputação de uso indevido de informação privilegiada quando da negociação de ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu S/A, **negar-lhe provimento**, por unanimidade, tendo em vista a total improcedência da acusação, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Thiago Paiva Chaves, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 24 de outubro de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 30/10/2017, às 20:09, 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 **0140829** e o código CRC **9213454E**.



Boletim de Serviço Eletrônico em
07/08/2017

MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14354

Processo 10372.000274/2016-08

Processo na primeira instância CVM RJ2012/8010

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: EURICO DE AVELLAR KESSELRING
MERISA S.A. ENGENHARIA E PLANEJAMENTO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: LILIAN DE PAYREBRUNE ST. SEVÈ MARINS
ROBERTO DE PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS
ROGÉRIO PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

RELATÓRIO

I - Objeto

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

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

2) O processo sancionador tem origem em dois outros processos instaurados pela Superintendência de Orientação ao Investidor ("SOI") para tratar de reclamações que, em geral, diziam respeito a negociações realizadas por administradores da Metalgráfica Iguaçu com ações de emissão da própria companhia. Segundo os reclamantes, depois de procederem a sucessivas alienações de ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu, conduzindo à redução do preço desses ativos, os administradores teriam subscrito novas ações de emissão da Companhia em aumento de capital aprovado em assembleia geral extraordinária realizada em 26.5.2010.

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

II - Termo de acusação e defesa

4) A SMI apresentou termo de acusação (fls. 488-514) entendendo que deveriam ser responsabilizados Rogério Marins, Roberto Marins, Lilian Marins, Merisa e Eurico Kesselring, por uso de informação privilegiada.

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

6) A Acusação observou, primeiramente, a evolução dos preços de fechamento diários das ações preferenciais de emissão da Metalgráfica Iguaçu (MTIG4) entre dezembro de 2009 e agosto de 2010 e constatou que altas significativas se verificaram entre janeiro e fevereiro de 2010. No entanto, a Acusação não identificou qualquer notícia nos meios de comunicação, demonstrações financeiras ou fatos relevantes divulgados pela Companhia que pudessem justificar a citada valorização nos dois primeiros meses de 2010.

7) A Acusação se valeu também de conversas de um usuário "rogerio marins" em um fórum virtual e de gravações de conversas deste com funcionários da corretora, que demonstrariam que Rogério Marins tinha conhecimento de boatos acerca da aquisição da Metalgráfica Iguaçu por uma companhia mexicana.

8) Também foram analisadas operações entre 14.1.2010 e 22.4.2010. Questionados acerca dos motivos que justificariam as alienações dessas ações, Rogério Marins e Eurico Kesselring alegaram que as operações seriam justificadas pelos mesmos motivos que levariam qualquer outro investidor a negociar suas ações, tais como "oportunidade, bons preços, balanceamento de carteira, inflação, juros, spread, tributação, momento econômico local e mundial" (fls. 409 e 486). Lilian e Roberto Marins, por sua vez, afirmaram que a principal causa para as operações seria a necessidade de rebalanceamento de seus respectivos portfólios (fls. 414-416 e 420-421). Já a Merisa alegou necessidade de recursos para a consecução de seu objeto social (fls. 425-427).

9) Para a Acusação, as informações sobre as más condições da Companhia não teriam sido comunicadas ao mercado no mesmo momento que aos Acusados, gerando uma assimetria de informações entre estes e os demais investidores. Além disso, na reunião de 17.3.2010, teria sido aprovada a proposta de aumento de capital, que só viria a ser conhecida pelo mercado posteriormente e nos termos da qual os Acusados teriam tido a oportunidade de readquirir uma parcela da participação previamente alienada. Ademais, Eurico Kesselring seria casado com A.A.M.K., membro do conselho de administração da Metalgráfica Iguaçu que teria participado da reunião de 17.3.2010.

10) Em defesa apresentada conjuntamente (fls. 550-662), os Acusados alegaram, preliminarmente, que teriam tido seu direito de defesa cerceado, tendo em vista que, até a data de apresentação da defesa, não teria sido deferido, pela CVM, pedido de vista dos dois processos administrativos que, segundo a Acusação, tratariam de denúncias relacionadas aos fatos discutidos no presente processo.

11) Com o objetivo de, de um lado, promover a liquidez das ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu e, de outro, diversificar seus investimentos, os Defendentes teriam adotado, a partir de julho de 2007, uma estratégia de alienação de ações, que se verificou tanto antes quanto após o período analisado pela SMI.

12) Para a defesa, a situação financeira da Companhia não poderia ser considerada como confidencial: as últimas demonstrações financeiras e informações periódicas indicavam o endividamento, o EBITDA negativo e uma margem bruta decrescente, ao mesmo tempo em que não houve qualquer fato extraordinário no primeiro

trimestre de 2010 que agravasse essa situação.

13) Afirma também que não se poderia falar que a decisão tomada em reunião do conselho de administração da Companhia em 17.3.2010 com relação ao Aumento de Capital seria uma informação relevante e, consequentemente, privilegiada. Isso porque tomou-se somente uma decisão preliminar sobre um eventual aumento de capital, que nem constava da ordem do dia.

14) Completa ainda que se considerasse como relevante a decisão tomada pelo conselho de administração em 17.3.2010, a Acusação não teria apresentado provas de que Merisa e Eurico Kesselring tinham conhecimento dela quando negociaram em momentos subsequentes, sobretudo, porque: (i) a Acusação identificou o momento de início, mas não de encerramento da reunião do conselho; e (ii) nem Eurico Kesselring nem Rogério Marins, responsável pelas ordens dadas pela Merisa, teriam participado dessa reunião;

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

III - Decisão do Colegiado da CVM

16) Preliminarmente, a diretora-relatora afastou a alegação dos acusados de que tiveram seu direito de defesa cerceado. Para ela, as informações constantes dos dois processos – Processos CVM números RJ2010/16453 e RJ2011/4168 – foram expressamente destacadas pela SMI no termo de acusação quando julgadas relevantes para fins da tese acusatória. De outro, ainda que depois do término do prazo para a apresentação de defesa, a CVM assegurou aos Acusados vista dos dois processos administrativos e ainda lhes concedeu prazo adicional para complementarem suas respectivas defesas.

17) No mérito, com relação à informação privilegiada sobre a situação financeira da Companhia, e considerando: (i) a existência de informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado; e (ii) evidências sólidas de que havia caminhos possíveis para obtenção das informações tanto por Eurico Kesselring como por Rogério Marins, que representou a Merisa em suas ordens, (a) tanto em função dos cargos de administração que eles exerciam na Companhia - diretor superintendente e diretor presidente e diretor de relações com investidores respectivamente, (b) quanto em função das ligações de parentesco que mantinham com membros do conselho de administração presentes às reuniões de 17.3, a diretora considera que há um corpo probatório suficientemente robusto para responsabilizar Eurico Kesselring e Merisa pelas negociações cursadas a partir das 10h30 do dia 17.3.2010 até a efetiva divulgação das demonstrações financeiras em 30.3.2010, por uso indevido de informações financeiras ainda não divulgadas ao mercado.

18) Já com relação à informação do aumento de capital, para a diretora-relatora a ata da reunião do conselho de administração realizada em 17.3.2010 deixa claro que naquele momento se decidiu pela proposta de um aumento de capital, ainda que essa proposta devesse ser posteriormente detalhada. Ainda que essa fosse uma decisão preliminar, cuja não divulgação poderia ser discutida no âmbito do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 20027, ela não deixaria de ser relevante, uma vez que poderia influenciar, de modo ponderável, a decisão de investidores racionais acerca da compra e venda de valores mobiliários de emissão da Metalgráfica Iguaçu. Os próprios Acusados teriam reconhecido em sua defesa que a proposta final, tal como detalhada em 7.5.2010, seria relevante.

19) A diretora afirma ainda que, com base nas informações constantes dos autos, só se pode reconhecer a existência de uma informação privilegiada a respeito do Aumento de Capital, e seria a partir da reunião do Conselho de Administração realizada no dia 17.3.2010. Os acusados Rogério, Roberto e Lilian Marins interromperam a alienação de suas ações em fevereiro de 2010, mais de 40 dias antes da realização da primeira reunião do conselho de administração que tratou do Aumento de Capital. Com base nesse fato, entende que inexistem indícios suficientes para dar razão às acusações feitas em face desses três acusados.

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

21) Considerados conjuntamente, o aumento expressivo no volume de vendas de ações no início de 2010, a continuação da prática de venda mesmo após ciência da decisão do conselho de administração sobre o Aumento de Capital, bem como o volume significativo de ações adquiridas por Eurico Kesselring no âmbito do Aumento de Capital – número bastante superior àquele vendido no período em que detinha informações privilegiadas – não permitem estabelecer um padrão consistente de negociação. A relatora acredita também que essa mudança de

comportamento seria evidência de que Eurico Kesselring, apesar ter a intenção de permanecer um acionista relevante da Companhia, participando expressivamente do Aumento de Capital, fez movimentos de venda cujo propósito só parecem ser obtenção de vantagem econômica.

22) Assim, acompanhada pelos demais membros do Colegiado, votou nos seguintes termos:

- i. pela absolvição de Rogério Payrebrune St. Sève Marins, Roberto de Payrebrune St. Sève Marins, Lilian de Payrebrune St. Sève Marins;
- ii. pela condenação de Eurico de Avellar Kesselring à pena de multa no valor de R\$ 250.500,00, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ao negociar ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu entre os dias 17.3 e 22.4.2010, com violação ao § 1º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976; e
- iii. pela condenação de Merisa S.A. Engenharia e Planejamento à pena de multa no valor de R\$ 171.000,00, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ao negociar ações de emissão da Metalgráfica Iguaçu no dia 17.3, com violação ao § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976.

IV - Recurso ao CRSFN

23) Devidamente intimados, Eurico de Avellar Kesselring e Merisa S. A. Engenharia e Planejamento, protocolaram recurso conjunto, e de forma tempestiva a este Conselho, no dia 14.10.2015 (fls. 852-875). Os recorrentes reforçaram vários dos argumentos expostos em primeira instância e alegaram, em síntese que:

- i. em 17.3.2010 não havia informação privilegiada. A deliberação sobre um possível aumento de capital social da Metalgráfica Iguaçu não pode ser considerada uma informação privilegiada, uma vez que não era relevante. Não haviam sido definidas, naquele momento, as mínimas características de um possível aumento. Tanto isso é verdade que o Conselho de Administração precisou novamente se reunir, em maio de 2010, para deliberar sobre o aumento do capital social antes de submetê-lo à apreciação da AGE;
- ii. ainda que se considere que a deliberação na reunião do CA de 17.3.2010 era uma informação relevante, não se pode presumir que os recorrentes tivessem conhecimento dessa deliberação antes de realizarem as operações naquele dia. Os recorrentes não estavam presentes na reunião. Não houve tempo hábil entre a deliberação e a emissão das ordens relativas às vendas ocorridas naquele dia;
- iii. a situação financeira da Companhia não pode ser considerada informação privilegiada, uma vez que não era sigilosa. De fato, as informações anteriormente divulgadas pela Companhia já constavam das informações periódicas divulgadas, sem que qualquer alteração relevante tivesse acontecido;
- iv. as operações realizadas pelos recorrentes claramente não foram motivadas pelo suposto uso de informação privilegiada, mas faziam parte de um consistente processo de venda de ações, iniciado em 2007 e que perdurou até pelo menos 2012; e
- v. há evidentes contra-indícios neste processo administrativo que impossibilitam a condenação com base em indícios, como pretendeu a decisão.

V - Pedido de arquivamento em virtude de falecimento

24) Em 11.4.2017, foi anexado a este processo a comunicação do falecimento do recorrido Eurico de Avellar Kesselring, e a respectiva Certidão de Óbito. A defesa, requereu a extinção de punibilidade do recorrente, nos termos do art. 5º, XLV, da Constituição Federal, aplicando-se, por analogia, o art. 107, I, do Código Penal.

É o relatório.

Thiago Paiva Chaves – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro Relator**, em 09/06/2017, às 18:41, 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 **0020755** e o código CRC **BE1081F2**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14354

Processo 10372.000274/2016-08

Processo na primeira instância CVM RJ2012/8010

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: EURICO DE AVELLAR KESSELRING
MERISA S.A. ENGENHARIA E PLANEJAMENTO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: LILIAN DE PAYREBRUNE ST. SEVÈ MARINS
ROBERTO DE PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS
ROGÉRIO PAYREBRUNE ST. SÈVE MARINS

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Uso indevido de informação privilegiada.

VOTO DO RELATOR

- 1) Trata-se de recursos voluntários interpostos por Eurico de Avellar Kesselring e Merisa S. A. Engenharia e Planejamento contra a decisão do Colegiado da CVM que aplicou multa aos recorrentes por suposta utilização indevida de informação privilegiada na negociação de ações da Companhia Metalgráfica Iguaçu. Também serão analisados neste Voto os recursos de ofício.
- 2) Em 11.4.2017, foi anexado a este processo a comunicação do falecimento do recorrente Eurico de Avellar Kesselring, e a respectiva Certidão de Óbito. Assim, foi requerida a extinção de punibilidade do recorrente, nos termos do art. 5º, XLV, da Constituição Federal, aplicando-se, por analogia, o art. 107, I, do Código Penal.
- 3) Dado o exposto, e por força do que dispõe o art. 52 da Lei nº 9.784/99, reconheço a extinção da punibilidade com o consequente arquivamento do processo para o citado acusado, deixando de ser necessário enfrentar o mérito da decisão do órgão de primeira instância.

I - Mérito

4) Para a análise de casos como esse de *insider trading*, faz-se necessário verificar a existência de alguns elementos básicos para que se caracterize o ilícito, sendo eles: (i) existência de informação relevante ainda não divulgada ao mercado; (ii) acesso a essa informação pelo suspeito *insider* e (iii) negociação de valores mobiliários com a intenção de tirar proveito dessa informação enquanto não divulgada ao público.

(i) existência de informação relevante ainda não divulgada ao mercado

5) Em relação a esse item, evidente que não é qualquer informação relativa aos negócios das companhias abertas que se enquadram no regime previsto da Lei 6.404, mas apenas aquelas relevantes e sigilosas. O conceito do que seria relevante pode ser resumido como aquela informação que tem o potencial de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários emitidos por determinada companhia ou na decisão do investidor de negociar esses valores mobiliários. E, a sigilosa, aquela informação que ainda não é de domínio público.

6) As informações analisadas pela decisão recorrida são aquelas discutidas e deliberadas em reunião do conselho de administração da Companhia, realizada em 17.3.2010 às 10h30, quais sejam: apreciação das demonstrações contábeis relativas ao exercício social encerrado em 31.12.2009 e proposta de aumento de capital pela administração da Companhia.

7) A recorrente, Merisa S.A., alega que, tanto a discussão sobre um possível aumento de capital social da Metalúrgica Iguaçu, quanto a situação financeira da Companhia, não podem ser consideradas como informações privilegiadas. A primeira por não ser relevante e porque ainda não haviam sido definidas as mínimas características de um possível aumento. Já a segunda, para a recorrente, não seria uma informação privilegiada uma vez que não era sigilosa, pois o endividamento da Companhia já vinha sendo mostrado ao mercado nas demonstrações financeiras divulgadas desde 2009, sem que houvesse uma alteração relevante no primeiro trimestre de 2010.

8) Discordo das alegações da recorrente. Tal qual observado pela diretora-relatora da CVM em sua decisão, na reunião do dia 17.3.2010, apesar de restar pendente mais detalhes, a proposta de um aumento de capital já estava decidida e tinha como objetivo a redução do endividamento gerado com a contratação de recursos para capital de giro. Está claro que, por mais que a deliberação sobre o aumento de capital fosse preliminar, ela é sim uma informação privilegiada, pois está detida por uma quantidade limitada e exclusiva de participantes – o Conselho de Administração –, e que, pode sim, influir na decisão de compra ou venda de valores mobiliários por investidores.

9) No que tange à alegação de que a situação financeira da Companhia não pode ser considerada informação privilegiada, uma vez que não era sigilosa, discordo desta visão pela simples razão de que fatos passados não espelham, necessariamente, eventos semelhantes no futuro. A defesa insiste que, por não ter ocorrido uma alteração relevante na situação financeira da Metalúrgica Iguaçu, ela não seria uma nova informação relevante. Ou seja, para a recorrente, uma informação só seria relevante se trouxesse fatos novos.

10) Porém, não são apenas fatos novos que influenciam na decisão de compra e venda de um investidor. Ao se deparar com uma nova publicação contábil que apresenta uma situação financeira semelhante à publicação anterior, o investidor poderá processar a informação para tomar alguma decisão, mesmo que ela seja igual à decisão passada. O fato de uma informação não mudar a percepção do investidor não significa que tal informação não o influenciou em uma tomada de decisão, seja para manter sua posição ou realizar novas negociações.

11) Está claro que os temas tratados na reunião do Conselho de Administração do dia 17.3.2010 – o possível aumento de capital e a situação financeira da Metalúrgica Iguaçu – eram informações privilegiadas. Assim, afasto o posicionamento da defesa. Entendo serem passíveis de observação ao dever de lealdade ditado no art. 155 da Lei nº 6.404/76.

(ii) acesso a informação pelo suspeito insider

12) Participaram da mencionada reunião do Conselho de Administração da Companhia Metalúrgica: Lilian Seve Marins (Presidente do CA) e as Conselheiras Ana Kesselring e Beatriz Marins. A Companhia era à época dos fatos controlada pela recorrente Merisa, que tinha como únicos acionistas Lilian Seve Marins (Presidente do

CA da Metalgráfica), e seus irmãos Rogério e Roberto Seve Marins (diretor presidente e industrial da Metalgráfica). Rogério Marins foi o responsável pelas emissões de ordens de ações de emissão da Metalgráfica em nome da Merisa no dia da reunião do Conselho de Administração.

13) A recorrente alega que Rogério Marins, responsável pelas compras de ações, não estava presente na reunião do Conselho, e não haveria tempo hábil entre a deliberação e a emissão das ordens relativas às vendas ocorridas naquele dia, tudo em um intervalo de apenas 45 minutos. Entretanto, concordo com a decisão da CVM sobre a existência de "*evidências sólidas de que havia caminhos possíveis para obtenção das informações*", por Rogério Marins, das deliberações discutidas em reunião do Conselho. Sobre essa questão de parentesco, transcrevo relevante trecho do próprio Voto da diretora relatora da CVM:

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

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

14) Os próprios recorridos (Lilian, Rogério e Roberto), acusados pela área técnica da CVM por utilização de informação privilegiada, mas absolvidos pelo Colegiado da CVM, juntamente com a recorrente Merisa afirmam em diversos momentos deste processo que as vendas de ações de Metalgráfica realizadas por eles fariam parte de uma política traçada conjuntamente por eles mesmos; que "*a relação profissional e pessoal entre os defendentes apenas comprova a execução de um padrão único e consistente de venda das ações preferenciais em bolsa, entre 2007 e 2012*". Com base nessas declarações, não restam dúvidas de que as negociações de ações realizadas pela recorrente eram previamente discutidas entre os três irmãos. Considerando que um deles participou da reunião do conselho de administração, e que as operações eram discutidas por eles, vejo que há elementos suficientes que apontam para a obtenção de informação por todos eles das matérias discutidas na reunião do conselho de administração.

(iii) negociação de valores mobiliários com a intenção de tirar proveito dessa informação enquanto não divulgada ao público

15) O terceiro elemento que deve estar presente para a caracterização do ilícito de *insider* é a negociação de valores mobiliários com a intenção de tirar proveito dessa informação enquanto não divulgada ao público. Trata-se então do elemento subjetivo do ilícito. Importante esclarecer que, nas situações nas quais os administradores e controladores de companhia aberta realizarem negociações com ações de emissão dessa companhia detendo informação privilegiada, haverá uma presunção de irregularidade. Evidente que essa será uma presunção relativa, sendo possível que esses agentes que negociaram as ações apresentem provas convincentes evidenciando não haver relação entre as compras e as informações relevantes detidas.

16) A recorrente foi acusada por ter vendido ações preferenciais de emissão da Metalgráfica no dia 17.3.2010 às 11h15, portanto, após a mencionada reunião do conselho de administração, que ocorreu nesse mesmo dia às 10h30. Embora a Merisa e os três irmãos acionistas e controladores da recorrente tenham sido acusados também pela área técnica da CVM por terem vendido ações nos primeiros meses de 2010, anteriores portanto à reunião do conselho de administração, o Colegiado da CVM entendeu não haver elementos suficientes para acusá-los nesse intervalo.

17) A diretora Relatora da CVM entendeu que não havia provas nos autos que demonstrassem desde quando os recorrentes e recorridos tiveram acesso às demonstrações financeiras aprovadas em 17.3.2010. Com isso, considerou que informações privilegiadas sobre as demonstrações financeiras da Companhia poderiam ser obtidas e utilizadas irregularmente apenas após a reunião do Conselho de Administração do dia 17.3.2010 e até o dia 30.3.2010, data em que a demonstração foi divulgada ao mercado.

18) Entretanto, a própria diretora da CVM faz uma ressalva sobre o fato de a área técnica da CVM não ter se valido, por exemplo, da presunção indicada no §4º do art. 13 da ICVM 358/2002, restando então a ela

definir as datas conforme indicadas no item anterior.

VEDAÇÕES À NEGOCIAÇÃO

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

(...)

§4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 15-A.

19) Já em relação ao aumento de capital, o Voto da Diretora da CVM estabeleceu o seguinte ponto de corte:

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

20) Embora eu concorde com as datas de corte estabelecidas pela decisão recorrida, parece-me ser altamente improvável que as discussões sobre o possível aumento de capital tenham ocorrido pela primeira vez apenas no dia da reunião do Conselho. Um dos motivos que me leva a entender dessa forma é pelo detalhe da deliberação, em que os Conselheiros já estabelecem um valor específico para o aumento de capital e apontam a finalidade desse aporte financeiro. Difícil imaginar que assunto dessa importância para a Metalgráfica não fosse anteriormente discutido, por exemplo, entre a própria Presidente do CA da Metalgráfica, Lilian, e os diretores da Companhia, seus irmãos Rogério e Roberto, respectivamente, diretor presidente e industrial da Metalgráfica.

21) Conforme comentei, o Colegiado da CVM absolveu os administradores da Metalgráfica (Lilian, Rogério e Roberto) pelas operações com ações de emissão da Companhia que realizaram nos dois meses anteriores à deliberação do Conselho de Administração. Acusando apenas a Merisa, entidade controlada por esses três irmãos, pelas operações realizadas após o início da reunião do Conselho do dia 17.3.2010.

22) Realmente não há nos autos qualquer informação que esses administradores tivessem tratado de assuntos envolvendo o aumento de capital da Companhia antes da reunião do Conselho, nem mesmo desde quando as demonstrações financeiras estariam concluídas e datas nas quais tivessem conhecimento do inteiro teor dela. Nesse ponto, sou obrigado a concordar com a decisão da CVM, que os absolveu das negociações efetuadas até 16.3.2010, muito embora aqui a absolvição seja por ausência de um conjunto de evidências robustas nos autos, e não por evidências de ausência de irregularidade, tendo em vista que, como colocado anteriormente, era muito provável que esses administradores já vinham discutindo a possibilidade de aumento de capital, diante das dificuldades financeiras enfrentadas pela Companhia, que eles também provavelmente já tivessem melhor dimensão, em função das demonstrações financeiras do exercício de 2009 apresentadas ao Conselho de Administração na reunião de 17.3.2010.

23) A área técnica da CVM apontou que esses administradores e a própria recorrente teriam vendido ações de emissão da Metalgráfica no início de 2010 e, posteriormente, no segundo semestre, subscrito ações de emissão da Companhia a preços inferiores aos de venda, beneficiado-se, com isso, do suposto conhecimento das informações financeiras, ainda não divulgadas, que levaram à proposta de aumento de capital.

24) Já em relação às operações realizadas pela recorrente Merisa no próprio dia 17.3.2010, após o início da reunião do Conselho de Administração que propôs aumento de capital e aprovou as demonstrações contábeis relativas ao exercício de 2009, por todo o exposto, não restam dúvidas que foram realizadas de posse de informação privilegiada, havendo uma presunção de irregularidade. Os argumentos apresentados pela recorrente não me convencem sobre eventual não ilicitude da operação. É certo que no momento das deliberações realizadas em reunião do Conselho de Administração a recorrente estava em uma situação de clara vantagem

informacional sobre a situação da Companhia, o que a impedia de negociar valores mobiliários de emissão da Metalgráfica. Informações essas, por exemplo, como despesas com juros da dívida incompatíveis com a geração de caixa da Companhia em fevereiro de 2010, que seria um dos motivos para o aumento de capital.

25) Dessa forma, acompanho integralmente a decisão da CVM quanto às absolvições dos administradores e à acusação da recorrente, mas ressalto que as absolvições, em linha com aquilo anteriormente analisado, são puramente em respeito ao princípio do *in dubio pro reo*. Também avalio como adequada a pena aplicada para Merisa, no valor de R\$ 171.000,00, correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica auferida. A decisão recorrida considerou o benefício que a recorrente obteve ao vender 300.000 ações em 17.3.2010 a R\$ 0,59 e subscrever alguns meses depois ações no valor de R\$ 0,40.

II - Conclusão

26) Com base no exposto, voto nos seguintes termos:

1. com relação ao recorrente EURICO DE AVELLAR KESSELRING, **declarar a extinção de punibilidade**, em decorrência de seu falecimento;
2. com relação ao recorrente MERISA S.A. ENGENHARIA E PLANEJAMENTO, pelo uso indevido de informação privilegiada, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de Multa no valor de R\$ 171.000,00 (cento e setenta e um mil reais), correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida; e
3. com relação aos recorridos LILIAN DE PAYREBRUNE ST. SEVÊ MARINS, ROBERTO DE PAYREBRUNE ST. SÊVE MARINS e ROGÉRIO PAYREBRUNE ST. SÊVE MARINS, **negar provimento** aos recursos de ofício, confirmando a decisão de arquivamento.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves - Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro(a)**, em 26/10/2017, às 11:29, 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 **0020756** e o código CRC **A3B36D6B**.



Documento assinado eletronicamente por **Fabiano Costa Coelho, Secretário(a) Executivo(a)**, em 01/11/2017, às 20:14, 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 **0147170** e o código CRC **B36AC68D**.