

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº RJ2014/12710

Acusado: Gelson da Silva Batista

Ementa: Divulgação intempestiva, ou incompleta, de fato relevante – não divulgação de fato relevante – suposto descumprimento do dever de informar. Absolvição.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu ABSOLVER *Gelson da Silva Batista* da imputação de divulgação intempestiva e incompleta de fato relevante no dia 29.10.2013, bem como da acusação de não divulgação de fato relevante no dia 20.01.2014, em suposta infração ao disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

Por força do disposto no Decreto nº 8.652, de 2016, a decisão de absolvição transita em julgado na primeira instância, sem a interposição de recurso de ofício.

Proferiu defesa oral o advogado João Pedro Barroso do Nascimento, representante do acusado, Gelson da Silva Batista.

Presente a Procuradora-federal Cristiane Iwakura, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Machado Moreira, Relator, Gustavo Borba, Gustavo Gonzalez, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
Diretor-Relator

Marcelo Barbosa
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/12710

Acusado: Gelson da Silva Batista

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Gelson da Silva Batista, na qualidade de diretor de relações com investidores e diretor-presidente da CCX Carvão da Colômbia S.A., pelo suposto descumprimento do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 e art. 3º, *caput* e §5º, da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM.

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas em 10.11.2014 ("SEP" ou "Acusação") para apurar a eventual infração ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02¹, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76², e ao art. 3º, *caput*, e §5º, da Instrução CVM nº 358/02³, por parte de Gelson da Silva Batista ("DRI" ou "Acusado"), na qualidade de diretor de relações com investidores e diretor-presidente da CCX Carvão da Colômbia S.A. à época dos fatos ("CCX" ou "Companhia").

2. O presente processo originou-se de reclamações recebidas pela SOI/GOI-2, analisadas no âmbito do Processo CVM nº SP2014/033, relativas à alienação de ativos da CCX para a Yildirim Holdings A.S. ("Yildirim"), anunciada por Fatos Relevantes divulgados em 03.02.2014 e 27.03.2014.

II. FATOS.

3. Em 29.10.2013, a Companhia divulgou Fato Relevante (fls. 42-43) por meio do qual informou a celebração de Memorando de Entendimentos ("MOU") entre a sua controlada indireta, CCX Colômbia S.A. ("CCX Colômbia"), e a Yildirim, com as seguintes informações:

A CCX Carvão da Colômbia S.A. (...) informa aos seus acionistas e ao mercado em geral que a sua controlada indireta CCX Colombia S.A. celebrou hoje Memorando de Entendimentos com Yildirim Holding A.S. ("Yildirim"), estabelecendo os termos e condições para a venda dos projetos de mineração a céu aberto Cañaverales e Papayal pelo valor aproximado de USD 50 milhões ("Transação") e, ainda, a venda do projeto de mineração subterrânea de San Juan, incluindo o projeto de infraestrutura logística, composto por ferrovia e porto, pelo montante aproximado de USD 400 milhões ("Transação Potencial").

A Yildirim efetuará um depósito de USD 5 milhões, a título de adiantamento, não reembolsável, como garantia de exclusividade para continuar a negociação da Transação e da Transação Potencial, que estão ainda sujeitas ao cumprimento de certas condições precedentes típicas em acordos como este, tais como a conclusão de due diligence pela Yildirim, as negociações finais e a celebração dos acordos definitivos, bem como obtenção das aprovações societárias necessárias por cada parte. A CCX e a Yildirim esperam celebrar os acordos definitivos da Transação até o final de dezembro de 2013 e da Transação Potencial até o final de abril de 2014.

(...)

A Companhia informa ainda que o período de exclusividade, definido no Memorando de Entendimentos celebrado com a Transwell Enterprises Inc., em 13 de setembro de 2013, expirou, abrindo, deste modo, uma oportunidade para que a CCX negociasse seus ativos com terceiros.

4. No dia seguinte, a BM&FBovespa enviou o Ofício GAE/3982/13 à Companhia para solicitar esclarecimentos referentes à oscilação no preço das ações CCXC3, observada em

29.10.2013 (fls. 44)⁴. Às 18h04min do dia 30.10.2013, a CCX respondeu ao ofício por meio de Comunicado ao Mercado (fls. 45), no qual afirmou desconhecer a ocorrência de qualquer fato, além do fato relevante divulgado no dia anterior, que pudesse justificar as oscilações registradas com ações de sua emissão. Informou também que o DRI inquiriu as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes com o objetivo de averiguar se teriam conhecimento de informações que devessem ser divulgadas ao mercado.

5. Em 13.11.2013, a CCX enviou Comunicado ao Mercado (fls. 46), para tornar público que recebeu da Yildirim, a título de adiantamento, os US\$5 milhões como garantia de exclusividade e parte do pagamento da transação.

6. No dia 27.12.2013, a Companhia comunicou a extensão no prazo de negociação com a Yildirim, anteriormente estimado em dezembro de 2013, para que todas as operações descritas anteriormente fossem concluídas até o final de abril de 2014 (fls. 47).

7. Em 20.01.2014, a BM&FBovespa encaminhou o Ofício GAE/110/14 à CCX, com questionamentos a respeito da oscilação de preço das ações CCXC3 verificada naquele dia (fls. 48)⁵. No dia seguinte, a Companhia esclareceu que seguia em negociações com a Yildirim e desconhecia a ocorrência de qualquer outro fato que pudesse explicar as oscilações registradas, bem como o aumento no número de negócios e da quantidade negociada (fls. 49).

8. Em 21.01.2014, a CCX confirmou a continuação das negociações com a Yildirim, por meio de Comunicado ao Mercado (fls. 50).

9. Às 09h49min do dia 03.02.2014, a Companhia enviou Fato Relevante (fls. 4) para informar a celebração de carta de intenções entre a CCX Colômbia e a Yildirim no dia 31.01.2014, a fim de estabelecer os termos e condições definitivos para a alienação dos projetos de mineração a céu aberto de *Cañaverales* e *Papayal* e o projeto de mineração subterrânea de *San Juan*, incluindo o projeto de infraestrutura logística composto por ferrovia e porto ("Operação"), cujo conteúdo é transcrito a seguir:

"A CCX Carvão da Colômbia S.A. (...) informa aos seus acionistas e ao mercado em geral que, tendo em vista as negociações de sua controlada indireta CCX Colombia S.A. com a Yildirim Holding A.S. ("Yildirim") (conforme já divulgado em 29/10/2013, 13/11/2013, 27/12/2013 e 21/01/2014) foi celebrada dia 31 de janeiro de 2014 uma Carta de Intenções, de caráter vinculante, estabelecendo os termos e condições definitivos para a venda dos projetos de mineração a céu aberto de Cañaverales e Papayal e o projeto de mineração subterrânea de San Juan, incluindo o projeto de infraestrutura logística, composto por ferrovia e porto (a "Transação").

Os novos termos da negociação estabelecem o preço total da Transação em US\$125 milhões. Neste valor já está incluído os US\$5 milhões pagos anteriormente à CCX para garantir exclusividade nas negociações à Yildirim. O fechamento da operação ocorrerá com a transferência dos títulos mineiros da CCX para a Yildirim.

É importante esclarecer que o valor previamente anunciado no MOU, celebrado em 29.10.2013, era sujeito à due diligence operacional, financeira, tributária e ambiental e considerava parte significativa do pagamento baseado em milestones

operacionais das minas (incluindo obtenção de licenças ambientais faltantes para Papayal, San Juan, Porto e Ferrovia). O valor atual considera todos os pagamentos upfront no fechamento da Transação, apenas sujeito à assinatura dos contratos definitivos e à transferência dos títulos mineiros à contraparte. Assim, a conclusão da transação está prevista para o segundo trimestre de 2014.

O Morgan Stanley atuou como assessor financeiro exclusivo da CCX na Transação.

Considerando o exposto acima e a necessidade de obtenção de aprovações societárias por cada parte para a conclusão das negociações, a Companhia irá oportunamente convocar Assembleia Geral Extraordinária, para que a Transação seja submetida à apreciação dos seus acionistas”.

10. Diante desse contexto e com o objetivo de solicitar documentos e informações no âmbito do Processo RJ2013/7753⁶, que tinha por objeto a análise das demonstrações financeiras da Companhia, em 07.02.2014 a GEA-5 enviou o Ofício/CVM/SEP/GEA-5/Nº 012/14 (fls. 19-20) à CCX para requerer:

- a) descrição dos fatos e das circunstâncias verificados na *due diligence* mencionada nos Fatos Relevantes de 03.02.2014 e de 29.10.2013, que justificaram a alteração do valor total da Operação de US\$450 milhões para US\$125 milhões;
- b) cópias dos seguintes documentos:
 - i. cronograma das reuniões havidas entre os representantes da Companhia e da adquirente;
 - ii. atas dessas reuniões;
 - iii. atas de reuniões dos órgãos da administração em que se tenha discutido o assunto;
 - iv. laudos de avaliação, planos de negócio, estudos e relatórios, ainda que preliminares, que tenham sido elaborados desde 29.10.2013 e servido de subsídio às negociações; e
 - v. lista contendo a qualificação (nome, cargo, número de inscrição no CPF) dos representantes da Companhia e do adquirente que participaram das negociações.

11. Em resposta protocolada no dia 19.02.2014, a CCX prestou os seguintes esclarecimentos (fls. 21-24):

- a) o Fato Relevante divulgado em 29.10.2013 reportou uma oferta inicial de US\$450 milhões, de caráter indicativo e sujeita a eventual ajuste de preço, dependendo do resultado da *due diligence* financeira, técnica, ambiental e jurídica, que seria realizada na Companhia e nos seus respectivos projetos (“Oferta Inicial”);
- b) a Yildirim iniciou a *due diligence* dos projetos e concluiu que não era economicamente atrativo realizar a aquisição dos projetos *Cañaverales* e

Papayal em separado do projeto *San Juan*, devido aos altos custos de logística para transporte e comercialização do carvão;

- c) considerando que o projeto *San Juan* é integrado e inclui o projeto de infraestrutura logística, a Yildirim verificou que a utilização dessa infraestrutura para os outros dois projetos diminuiria os custos de forma substancial (mais de 500%), o que a levou a retomar a negociação com a Companhia no fim de 2013 para que a proposta passasse a ser de uma única transação para aquisição dos três projetos em conjunto, ao invés de duas negociações em separado;
- d) o valor da Oferta Inicial anteriormente informado seria pago de forma parcelada, em que a CCX receberia somente 25% (cerca de US\$ 100 milhões) do pagamento total e o restante seria quitado à medida que algumas condições fossem cumpridas, como (i) obtenção das licenças ambientais para porto, ferrovia e para os projetos de mineração *San Juan* e *Papayal*; (ii) aprovação do *Plano de Trabajo y Obras – PTO* pela Agência Nacional de Mineração colombiana; (iii) aprovação da concessão da ferrovia pela Agência Nacional de Transporte da Colômbia, dentre outras condições;
- e) todas as condições possuíam alto risco, pois não dependiam somente da CCX, o que geraria uma estimativa de três a cinco anos para o atingimento, pela Companhia, de todos os objetivos listados no item anterior, o que poderia prejudicar a Companhia e a conclusão do negócio de forma satisfatória para ambas as partes;
- f) assim, tendo em vista esse cenário, *“as partes retomaram as negociações no fim de dezembro de 2013, tendo sido realizada reunião na sede da Yildirim (...) para discutir pontos críticos da negociação, incluindo discussões para aquisição dos três projetos de mineração e infraestrutura logística em uma única transação. Nesta reunião estavam presentes o diretor-presidente da CCX e um representante do assessor financeiro da Companhia (Morgan Stanley)”*;
- g) *“[n]a semana subsequente, a Companhia recebeu uma oferta da Yildirim para aquisição dos seus ativos por US\$75 milhões. Este valor foi considerado muito baixo e (...) a Companhia recusou tal oferta e marcou reunião (...) nos meados de janeiro para discutir novos termos das transações. Esta reunião sem caráter conclusivo teve continuidade no fim de janeiro de 2014 na sede da Companhia (...). As partes se reuniram com o diretor-presidente e com o presidente do conselho de administração da Companhia no Rio de Janeiro (...), chegando-se assim ao valor de US\$ 125 milhões e a assinatura de uma Carta de Intenções em substituição ao Memorando de Entendimentos celebrado em outubro de 2013”*;
- h) o novo preço contemplaria o pagamento antecipado pela adquirente, assim como estaria sujeito somente à celebração de acordos definitivos e à transferência do título mineiro da CCX para Yildirim, que é um procedimento que leva no máximo entre 3 a 6 meses para ser finalizado, sendo que a referida transferência ficaria sob a tutela da Agência Nacional Mineira colombiana e seria um processo ordinário;

- i) “[d]esta forma, a CCX transferiu o risco de obtenção das licenças e aprovações necessárias para a Yildirim, diminuiu o tempo para conclusão do negócio e garantiu o pagamento pela aquisição dos projetos de mineração e de infraestrutura à vista, possibilitando geração de maior valor agregado para a Companhia e seus acionistas”;
- j) “a Companhia teve o Morgan Stanley como assessor financeiro na busca por um potencial adquirente dos projetos por cerca de dois anos e, nesse período, foram acessadas mais de 60 empresas capacitadas ao redor do mundo e somente a Yildirim optou por levar as discussões adiante para uma eventual aquisição dos projetos (incluindo o pagamento inicial de US\$5 milhões)”;
- k) com relação aos documentos solicitados, a Companhia informou que “(i) o cronograma das reuniões havidas entre a Companhia e a adquirente já estão acima descritos; (ii) não foram elaboradas atas das reuniões entre a CCX e a adquirente, uma vez que tais reuniões foram realizadas com poucas pessoas e com propósitos específicos de discussão, não sendo necessário secretariá-las e formalizá-las mediante ata; (iii) a Companhia também não possui atas de reuniões da administração para deliberar sobre o tema, uma vez que esta reunião será convocada e que o presidente do conselho de administração está participando das negociações; (iv) anexados uma tabela (Anexo I) com estimativas de custos de logística para os projetos de mineração de Cañaverales e Papayal, que foi usada como modelo para análise e comparação; por fim, (v) em relação à lista dos representantes da Companhia que participaram da negociação, encaminhamos a mesma no Anexo II (...)”, constando no referido documento o nome do Acusado e outros membros da Companhia.

12. Paralelamente, a GEA-4 também realizou diligências com relação à matéria no âmbito do Processo CVM nº SP2014/033 e, na mesma data (07.02.2014), enviou ofício a fim de solicitar a manifestação do DRI da Companhia⁷, à luz dos artigos 2º⁸ e 6º da Instrução CVM nº 358/02, e do art. 14 da Instrução CVM nº 480/09⁹, sobre os seguintes fatos:

- a) o Fato Relevante divulgado em 29.10.2013 não trouxe todas as informações relativas à forma de pagamento e aos seus condicionantes, bem como quanto aos riscos envolvidos na alienação do projeto de mineração *San Juan*;
- b) a alteração nas premissas de negociação dos três projetos de mineração não foi trazida ao público quando se verificou a oscilação atípica de +16,5% no preço de fechamento das ações ordinárias da CCX, em 20.01.2014, identificada pela BM&FBovespa em seu Ofício GAE 110/14 emitido na mesma data; e
- c) o Fato Relevante fornecido em 03.02.2014 informou que os novos termos da negociação estabeleceram o preço total dos ativos em US\$125 milhões, significativamente inferior ao somatório de US\$450 milhões atribuído aos projetos de mineração *Cañaverales*, *Papayal* e *San Juan* no Fato Relevante de 29.10.2013.

13. O DRI da CCX respondeu ao ofício no dia 21.03.2014 (fls. 30-31) e esclareceu que:

- a) o Fato Relevante de 29.10.2013 *"trouxe todas as informações relativas à forma de pagamento e aos seus condicionantes à época de sua divulgação, respeitando (i) as disposições de confidencialidade estabelecidas no Memorando de Entendimentos celebrado com a Yildirim Holdings A.S. ("Yildirim"); e (ii) o dever de guardar sigilo sobre informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado capaz de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários da Companhia, conforme o disposto no §1º do artigo 155 da Lei 6.404/76"*;
- b) *"as tratativas com a Yildirim seguem em andamento, motivo pelo qual informações adicionais a respeito dos termos e condições da transação não foram objeto de divulgação até o presente momento"*;
- c) com relação à oscilação atípica de +16,5% no preço de fechamento das ações ordinárias da CCX, em 20.01.2014, a CCX respondeu ao Ofício GAE/110/14 *"esclarecendo que seguia em negociações com a Yildirim, (...) desconhecendo a ocorrência de qualquer outro fato que pudesse justificar as oscilações registradas com ações de sua emissão, bem como o aumento do número de negócios e da quantidade negociada"*;
- d) em relação à alteração das premissas de negociação dos três projetos de mineração, informou que *"a mesma foi trazida ao público imediatamente após a celebração da Carta de Intenções, de modo que qualquer divulgação anterior à celebração da mesma, além de ferir o disposto no artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02 e o §1º do art. 155 da Lei 6.404/76, seria conduta precipitada e irresponsável por parte da Companhia"*; e
- e) *"[c]om relação ao valor dos novos termos da negociação informados no Fato Relevante publicado em 03.02.2014, (...) o mesmo já foi devidamente justificado a essa autarquia quando do envio da resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº 012/2014"*.

14. Em 27.03.2014, a CCX divulgou Fato Relevante (fls. 73) para informar a celebração, em 26.03.2014, dos contratos definitivos com a Yildirim, que estabeleceram os termos da venda dos três projetos de mineração e o projeto de infraestrutura logística ao valor total de US\$125 milhões, dos quais US\$30 milhões seriam pagos nos dois dias seguintes da assinatura do contrato definitivo e o saldo remanescente de US\$90 milhões seria pago no fechamento da operação, previsto para acontecer até o dia 30.09.2014.

15. Na Assembleia Geral Ordinária realizada em 21.05.2014 (fls. 74-77), acionistas representando participação acionária superior a 73% do capital votante da Companhia decidiram, por unanimidade, não apreciar, naquela ocasião, os termos e condições da venda dos projetos de mineração para a Yildirim, para que o tema fosse deliberado em AGE a ser convocada tão logo estejam concluídas as análises e entendimentos em andamento sobre a forma de destinação dos recursos a serem auferidos pela CCX.

16. A fim de solicitar esclarecimentos adicionais, a GEA-4 enviou o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº163/2014, em 28.05.2014, (fls. 78). Em resposta, a

Companhia confirmou que o MOU (i) estabelecia que os valores atribuídos para aquisição dos projetos de mineração possuíam caráter indicativo e que ainda estava sujeitos a eventual ajuste de preço, dependendo do resultado da *due diligence* financeira, técnica, ambiental e jurídica que seria realizada; (ii) estabelecia originalmente que o pagamento seria dado de forma parcelada e seria efetivado mediante o cumprimento de condições estabelecidas no MOU, como, por exemplo, a conclusão da *due diligence*, a celebração de contratos definitivos de compra e venda dos referidos projetos e o recebimento de todas as licenças e aprovações regulatórias necessárias, inclusive governamental (fls. 86-87).

17. No dia 11.06.2014, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº 170/2014 (fls. 88) para solicitar (i) a cronologia detalhada dos eventos relacionados e que culminaram na assinatura do memorando de entendimentos anunciado no Fato Relevante de 29.10.2013; (ii) esclarecimentos sobre a razão pela qual o citado Fato Relevante foi divulgado somente às 18h40min do dia 29.10.2013; e (iii) confirmar se a lista fornecida em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº 012/2014 trouxe os dados de todos os representantes da CCX que participaram das negociações e discussões que antecederam a assinatura do memorando de entendimentos em questão.

18. Em resposta protocolada em 23.06.2014 (fls. 90-93), o DRI da Companhia, com relação à cronologia, repetiu os esclarecimentos prestados anteriormente na correspondência de 19.02.2014 (fls. 21-24), citada no item 11 deste relatório, e, adicionalmente, esclareceu que:

- a) até a divulgação do Fato Relevante de 29.10.2013 (i) não houve divulgação de informações, pública e/ou internamente, que, direta ou indiretamente, se relacionaram aos eventos que culminaram na assinatura do memorando de entendimentos anunciado, e (ii) não foram elaboradas atas das reuniões entre a CCX e a adquirente, uma vez que tais encontros foram realizados com poucas pessoas e com propósitos específicos de discussão, não sendo necessário secretariá-las e formalizá-las perante ata;
- b) a Companhia observou estritamente o disposto no art. 5º da Instrução CVM nº 358/02 e, “[c]onsiderando que a efetiva celebração dos contratos definitivos foi realizada após o início dos negócios na bolsa de valores do dia 29 de outubro de 2013, a Companhia (...) realizou a divulgação do fato relevante tão logo quanto possível, isto é, após o encerramento dos negócios na bolsa de valores”; e
- c) a lista prestada em atendimento ao ofício da GEA-5 trouxe os dados de todos os representantes da CCX que participaram das negociações e discussões que antecederam a assinatura do memorando de entendimentos em questão (fls. 24 e 93).

19. A GEA-4 enviou novo ofício¹⁰ para solicitar que a Companhia informasse (i) a hora em que os contratos correspondentes ao memorando de entendimentos foram assinados; e (ii) os horários de início e de encerramento da reunião do conselho de administração, ou de outro tipo de encontro, realizado pelos administradores da CCX, em que foi deliberada a aprovação do referido memorando.

20. Em atendimento ao Ofício, a CCX protocolou expediente (fls. 99-100) em 25.07.2014 nos seguintes e principais termos:

- a) o memorando de entendimentos foi celebrado por volta das 15h30min do horário de Brasília, do dia 29.10.2013;
- b) a carta de intenções relativa à alienação dos ativos para a Yildirim foi firmada em 31.01.2014, por volta das 21h00 do horário de Brasília;
- c) as partes assinaram o contrato definitivo ("Asset Purchase Agreement") em 26.03.2014, aproximadamente às 14h30min do horário do Brasil; e
- d) os membros do conselho de administração aprovaram o memorando de entendimentos em RCA realizada por conferência telefônica às 13h00 do dia 29.10.2013, horário brasileiro.

III. Da Acusação.

21. Com base nas respostas aos ofícios expedidos pela GEA-4 e pela GEA-5, a Acusação organizou os fatos em ordem cronológica de acordo com quadro abaixo e, tendo em vista a apuração realizada, concluiu que Gelson da Silva Batista deveria ser responsabilizado, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores e Diretor-Presidente da Companhia, pelas irregularidades resumidas na sequência.

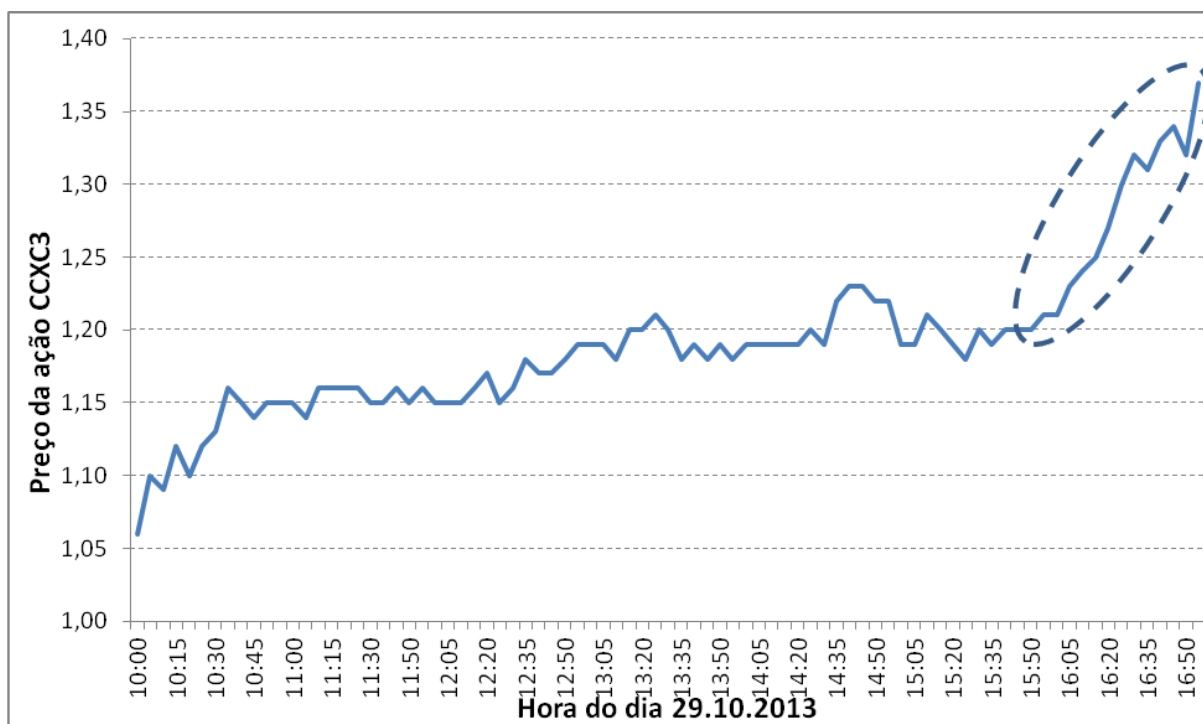
Quadro 1 – Cronologia dos eventos

Data	Horário	Evento
29.10.13	18h40	Fato Relevante sobre a celebração de MOU, que tratava da venda dos três projetos por US\$ 450 milhões para a Yildirim.
30.10.13	08h04	Ofício GAE 3982/13 da BM&FBovespa sobre oscilações registradas em 29.10.2013.
30.10.13	18h04	Resposta da Companhia ao Ofício GAE 3982/13, informando que não tinha ciência de fatos relevantes que justificassem a movimentação atípica e que o DRI inquiriu as pessoas com acessos a fatos relevantes.
13.11.13	19h03	Comunicado ao Mercado sobre recebimento de adiantamento de US\$ 5 milhões pagos pela Yildirim.
Fim de 2013	-	Yildirim retoma negociações com a CCX para adquirir os três projetos de mineração em conjunto, tendo em vista os resultados obtidos na <i>due diligence</i> .
27.12.13	18h04	Comunicado ao Mercado acerca da extensão no prazo de negociação com a Yildirim.
20.01.14	16h33	Ofício GAE 110/14 da BM&FBovespa sobre oscilações verificadas no mesmo dia.
21.01.14	18h04	Resposta ao Ofício GAE 110/14, esclarecendo que a CCX desconhece a existência de fato que pudesse justificar as oscilações ocorridas em 20.01.2014.
21.01.14	18h09	Comunicado ao Mercado sobre a continuação de negociações com a Yildirim.
03.02.14	09h49	Fato Relevante sobre a assinatura de carta de intenções com a Yildirim sobre a alienação dos projetos ao valor de US\$ 125 milhões.
27.03.14	10h33	Fato Relevante sobre a celebração dos contratos definitivos com a Yildirim, confirmando o preço total de US\$ 125 milhões.

A - Falta de divulgação de Fato Relevante no dia 29.10.2013, tendo em conta a ocorrência de oscilação atípica na cotação das ações emitidas pela CCX na mesma data (itens 38 a 60 do termo de acusação).

22. A Acusação afirma que, ao longo do dia 29.10.2013 (data em que foi divulgado o primeiro Fato Relevante), a ação ordinária da CCX experimentou alta significativa, que resultou em preço de fechamento 21,2% superior ao do pregão anterior. A Figura 1 mostra a movimentação das cotações do ativo ao longo do dia.

Figura 1 – Trajetória dos preços das ações ordinárias emitidas pela CCX em 29.10.2013.



Fonte: Economática

23. De acordo com o gráfico acima, a elevação dos preços das ações CCXC3 se acentuou a partir de, aproximadamente, 15h50min da data em questão (vide área marcada), tendo partido do patamar de R\$ 1,20 para terminar o pregão no valor máximo de R\$ 1,37.

24. A Acusação apresentou, no termo de acusação, a tabela abaixo, que reforçaria "o caráter atípico das oscilações de cotação "intraday"¹¹ (+29,2%) e de fechamento (+21,2%) verificadas nessa data, na medida em que ultrapassaram o limite estatístico de média somada a dois desvios-padrão (+22,6% e +16,7%), que define o intervalo de 95% das observações, na hipótese de uma distribuição normal".

Tabela 1 – Oscilações de preço e volume de negociação de CCXC3 em 29.10.2013.

	Oscilação do preço "intraday" (%)	Oscilação do preço de fechamento (%)	Volume (R\$)	Quantidade
Valor no dia 29.10.2013	29,2	21,2	13.139.689	10.608.800
Média dos 60 pregões anteriores	10,4	5,0	9.660.504	2.296.962
Desvio-padrão	6,1	5,9	10.150.924	5.136.100
Média somada a 2 desvios-padrão	22,6	16,7	29.962.352	12.569.163

Fonte: BM&FBovespa

25. A BM&FBovespa também teria considerado a oscilação como atípica, a ponto de ter questionado a Companhia no dia seguinte, por meio do Ofício GAE/3982/13 (fls. 44) que, em resposta (fl. 45), por meio do DRI, afirmou que desconhecia a existência de outro fato, além do divulgado na véspera, que pudesse justificar a variação ocorrida.

26. A Acusação afirma que *“apesar de a assinatura do memorando de entendimentos ter ocorrido às 15h30min de 29.10.2013 (fls. 99), a Companhia comunicou o Primeiro Fato Relevante somente às 18h40min do dia, após o encerramento do pregão, o que levou o mercado a operar durante mais de uma hora (ao menos, de 15h50min às 17h00min, sem considerar o “after market”) em regime de alta significativa para a cotação das ações CCXC3, sem a informação correspondente”*.

27. Segundo a SEP, as descrições dos eventos anteriores ao anúncio do Fato Relevante indicam que, mesmo antes da celebração do MOU, os administradores da Companhia mantinham em sigilo informações que poderiam ser caracterizadas como fatos relevantes, pelos motivos transcritos a seguir:

44. Conforme colocado anteriormente, os três projetos de mineração objeto do Fato Relevante representavam os únicos ativos operacionais da CCX, ou seja, qualquer expectativa de concretização de sua venda era relevante para a avaliação de suas ações.

45. Nesse contexto, a Companhia tinha firmado memorando de entendimentos anterior com a Transwell Enterprises, Inc. (“Transwell”), anunciado por Fato Relevante no dia 13.09.2013 (fls. 103), com vistas à venda dos projetos Papayal e Cañaverales por US\$ 75 milhões e, em 08.10.2013, comunicou que tinha contratado assessores financeiros para buscar potenciais investidores para o projeto de San Juan (fl. 104). Adicionalmente, foi informado, no Primeiro Fato Relevante (fls. 42), que o período de exclusividade definido no memorando assinado com a Transwell tinha expirado e, por consequência, abriu-se oportunidade para a CCX negociar com outros compradores, o que resultou no posterior acordo com a Yildirim.

46. Portanto, o fato de a Companhia ter estado em conversações com outros adquirentes, além da Transwell, entre setembro e outubro de 2013, avaliando a venda do projeto de San Juan (em adição aos outros dois tratados com a Transwell) e por um valor total seis vezes superior ao anunciado anteriormente (US\$ 450 milhões versus US\$ 75 milhões), contrastava significativamente com as informações contidas no Fato Relevante de 13.09.2013, ou seja, tratava-se de outro fato relevante.

47. Mais ainda, seria de se esperar que, no dia da divulgação do Primeiro Fato Relevante, 29.10.2013, a negociação já estivesse praticamente concluída para que os pontos acordados pudessem constar do memorando levado para a apreciação e homologação do conselho de administração. Assim, pode-se concluir que a operação já não estava mais no campo da simples expectativa, mas, sim, se encontrava no estágio final de sua efetivação quando da realização da RCA, às 13 horas da data (fl. 99).

48. Dado que a assinatura do MOU com a Yildirim em 29.10.2013 foi considerado e divulgado como fato relevante pela Companhia, aliado à tese, já consagrada pela jurisprudência da CVM, de que um determinado fato relevante pode ser interpretado como uma sucessão de eventos importantes que culminaram na conclusão de uma transação¹², conclui-se que as negociações então em curso constituíam, em si, um fato relevante.

49. A caracterização de tratativas como fato relevante também foi realizada no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/2314, o qual tratou exatamente da divulgação das informações sobre a possível alienação dos projetos Papayal e Cañaverales à Transwell, bem como concluiu pela instauração de Processo Administrativo Sancionador contra o então DRI da CCX (Sr. José Gustavo de Souza Costa) devido à comunicação intempestiva, em 14.08.2013, de fato relevante mantido em sigilo, entre outras irregularidades.

50. Por conseguinte, em face da oscilação atípica de preço registrada em 29.10.2013, a Companhia não forneceu fato relevante acerca das negociações mantidas com a Yildirim, ou do MOU, que seria levado ao exame do conselho de administração naquele dia.

28. Instado a se manifestar, o DRI justificou o horário de divulgação do Fato Relevante com base no disposto no *caput* do art. 5º da Instrução CVM nº 358/02¹³, que menciona que a divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início, ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores. Teria alegado, ainda, que, como a celebração dos contratos definitivos se deu após o início dos negócios na bolsa no dia 29.10.2013, a Companhia divulgou o Fato Relevante tão logo quanto possível, isto é, após o encerramento do pregão.

29. O DRI também declarou que tinha inquirido as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes com o objetivo de averiguar se teriam conhecimento de informações que deveriam ser divulgadas ao mercado, em conformidade com a previsão do art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.

30. A SEP entendeu que não seria possível acolher as justificativas do administrador da CCX, pois (i) o comando do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02 é claro ao estabelecer que as pessoas mencionadas no *caput* do dispositivo devem divulgar imediatamente o fato relevante mantido em sigilo caso ocorra oscilação atípica, (ii) a existência de documento firmado não é requisito para que determinado fato seja considerado relevante¹⁴, conforme entendimento firmado no Colegiado da CVM, (iii) a disposição do art. 5º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, estabelece que a divulgação do fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, após o encerramento do pregão, sendo que a ocorrência de oscilação atípica torna imperativa a comunicação imediata do fato mantido em sigilo pela administração e/ou pelos acionistas controladores, devido à necessidade de "evitar eventual negociação com informação privilegiada"¹⁵, daí decorrendo "a impossibilidade de atender ao comando do art. 5º, o que não se caracteriza como infração, haja vista o risco de danos ao mercado de capitais".

31. Quanto à afirmação do DRI de que a divulgação do Fato Relevante foi realizada "tão logo quanto possível", a Acusação defende que "a Companhia poderia ter mantido algum documento contendo um conjunto mínimo de dados sobre as negociações e/ou sobre a operação em estudo e que fosse previamente aprovado pelos assessores, ou departamento jurídicos, para torná-lo público em caso de vazamento de informação ou ocorrência de oscilação atípica"¹⁶. Tal procedimento passou a ser recomendado pela SEP em seu Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 01/2014".

32. Por fim, sobre a declaração do DRI, de que inquiriu as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, afirma a SEP que o DRI teria admitido (fls. 36 e 93) ter participado das negociações com a Yildirim que resultaram na assinatura do memorando de entendimentos; portanto, o administrador possuía as informações necessárias para realizar a divulgação de fato relevante em tempo hábil.

33. Por todo o exposto, a SEP concluiu que o Acusado, na qualidade de DRI e Diretor-Presidente (acumulando os dois cargos desde sua eleição na RCA realizada em 25.10.2013, fls. 101-102), diante de ocorrência de oscilação atípica em 29.10.2012, deixou de divulgar fato relevante no dia 29.10.2013, a despeito das negociações mantidas com a Yildirim, tendo em vista a ocorrência de oscilação atípica das ações na mesma data, o que caracterizaria violação ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

B - Divulgação falha de Fato Relevante em 29.10.2013, devido à omissão de informações relevantes, que terminou por induzir os investidores em erro (itens 24 a 37 do termo de acusação).

34. A Acusação sustenta que, ao fazer uma comparação entre o conteúdo do Fato Relevante de 29.10.2013 e as explicações fornecidas pela Companhia acerca da alteração do valor total da Operação de US\$450 milhões para US\$125 milhões¹⁷, seria possível verificar que aquele não trouxe todas as informações referentes aos termos pactuados no MOU, dentre as quais se destacariam:

- a) *“o pagamento seria realizado de forma parcelada e estaria condicionado a obtenções de licenças e de aprovações governamentais, bem como o cumprimento de outros objetivos, todos sujeitos a alto risco de não concretização; e*
- b) *a vendedora não receberia o montante total informado no Primeiro Fato Relevante [de 29.10.2013] antes de 2017, já que estimava que necessitaria de três a cinco anos para satisfazer todos os condicionantes atrelados ao pagamento.”*

35. Afirma a Acusação que os termos do Fato Relevante de 29.10.2013 indicariam que as condições precedentes que regiam a transação com a Yildirim eram típicas em acordos similares, tais como conclusão de *due diligence*, negociações e celebração de acordos finais. Tal redação teria levado a entender que o fechamento da Operação dependia de procedimentos corriqueiros e quase meramente protocolares, os quais poderiam, no máximo, resultar em ajustes pontuais nos termos do negócio. Em suma, não parecia razoável, aos olhos do investidor comum, que as condições “típicas” listadas levariam a alterações drásticas do preço final, o que acabou ocorrendo.

36. Aponta, primeiramente, que os projetos de mineração *Cañaverales* e *Papayal*, somados ao projeto *San Juan* e seu plano de infraestrutura logística, seriam os **únicos ativos operacionais da Companhia**¹⁸, portanto seria irrefutável a relevância que sua alienação representa para a avaliação econômico-financeira da CCX.

37. Além disso, como: (i) o montante divulgado dos projetos colocados à venda era uma oferta inicial e poderia sofrer alterações significativas; (ii) o pagamento parcelado influenciava o valor da Companhia, *vis-à-vis* uma amortização total à vista; e (iii) a incerteza sobre o recebimento das parcelas era considerável, a Acusação concluiu que as informações omitidas seriam consideradas relevantes, pois influiriam na cotação e na decisão dos investidores em manter, comprar ou vender os valores mobiliários emitidos pela CCX.

38. De acordo com a listagem fornecida pela Companhia às fls. 24, o Acusado, na qualidade de Diretor-Presidente e DRI da CCX, teria participado das tratativas com a compradora Yildirim, portanto, tinha conhecimento dos termos omitidos no Fato Relevante, bem como era o responsável pela sua disseminação, conforme disposto no art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

39. Desse modo, ao ter supostamente deixado de incluir informações, no Fato Relevante de 29.10.2013, que permitiriam aos investidores perceber a real dimensão das incertezas e das condições envolvidas nos valores e nos demais termos pactuados no MOU, o citado administrador comprometeu a clareza e a precisão da divulgação efetuada, configurando infração ao art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/02.

40. Adicionalmente, a SEP afirma que teria sido constatada violação ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09, visto que a comunicação teria sido realizada de modo incompleto e terminou por induzir os investidores em erro, como se verifica por meio das várias reclamações recebidas.

41. Em resposta aos questionamentos da área técnica, o DRI da CCX argumentou que o Fato Relevante de 29.10.2013 teria trazido todas as informações relativas à forma de pagamento e aos seus condicionantes disponíveis, respeitando as disposições de confidencialidade estabelecidas no MOU e o dever de sigilo imposto pelo art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76¹⁹. A Companhia confirmou que estariam estabelecidos, nas cláusulas do MOU, o caráter de oferta inicial e de cunho indicativo, atribuído aos três projetos de mineração, assim como o pagamento condicionado ao cumprimento das condições já mencionadas.

42. No entanto, no entender da Acusação as justificativas oferecidas não afastariam a infração verificada, pois:

- a) os elementos omitidos no Fato Relevante efetivamente integravam os termos do MOU assinado no dia anterior à comunicação pública, portanto, eram de conhecimento do DRI;
- b) o alegado dever de sigilo não eximiria o DRI de respeitar os comandos do art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/02 e do art. 14 da Instrução CVM nº 480/09; e
- c) o fato de determinados pontos estarem eventualmente sujeitos a sigilo contratual não poderia ser motivo para efetuar a divulgação de modo incompleto e que induziu os investidores em erro. O DRI poderia e deveria ter efetuado a sua comunicação sem detalhes confidenciais, mas, com informações úteis, ainda que genéricas, para o julgamento adequado das incertezas e dos riscos existentes até a conclusão da transação.

43. Por conseguinte, propôs a responsabilização do Acusado por infração ao art. 3º, *caput*, e §5º, da Instrução CVM nº 358/02, e ao art. 14 da Instrução CVM nº 480/09, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

C - Ausência de divulgação imediata do Fato Relevante no dia 20.01.2014, a respeito da alteração das premissas de negociação dos três projetos de mineração, tendo em conta a verificação de oscilação atípica na cotação das ações emitidas pela CCX no referido dia (itens 61 a 72 do termo de acusação)

44. A Acusação sustenta que, no dia 20.01.2014, as ações ordinárias da CCX sofreram forte elevação de preço²⁰, tendo incluído no termo de acusação uma tabela, abaixo reproduzida, contendo informações acerca das oscilações identificadas e do limite estatístico de média (dos 60 pregões anteriores) adicionada a dois desvios-padrão (+18,3% e +10,6%), que define o intervalo de 95% das observações na hipótese de distribuição normal, o que reforçaria o caráter atípico das oscilações:

Tabela – Oscilações de preço e volume de negociação de CCXC3 em 20.01.2014.

	Oscilação do preço intraday (%)	Oscilação do preço de fechamento (%)	Volume (R\$)	Quantidade
Valor no dia 20.01.2014	20,4	16,5	7.397.629	6.611.700
Média dos 60 pregões anteriores	7,8	3,0	4.190.384	1.199.922
Desvio-padrão	5,2	3,8	5.203.585	2.778.533
Média somada a 2 desvios-padrão	18,3	10,6	14.597.555	6.756.988

Fonte: BM&FBovespa

45. Segundo relato do DRI da Companhia (fl. 22), no final de dezembro de 2013 o formato de negociação havia sido alterado, tendo em conta que os resultados obtidos na *due diligence* realizada pela Yildirim concluíram ser inviável adquirir os projetos *Cañaverales* e *Papayal* de forma apartada do projeto *San Juan*. Consequentemente, nessa época, a Yildirim retomou tratativas com a CCX para adquirir os três projetos de mineração em conjunto e em uma única transação.

46. Além disso, conforme a mesma descrição, a Companhia recebeu oferta “na semana subsequente” no valor de US\$75 milhões pela aquisição dos três ativos, a qual foi recusada e motivou a continuação das negociações durante o mês de janeiro de 2014, até que se chegou ao montante acordado de US\$125 milhões.

47. Assim, afirma a Acusação que “*pode-se observar que, na ocasião do pregão de 20.01.2014, no qual ocorreu a oscilação atípica de preço analisada anteriormente, as partes negociavam todos os ativos operacionais da CCX em uma transação. Mais importante que isso, o patamar de preço que estava sendo trabalhado sofreu alteração significativa, visto que a oferta então vigente de US\$75 milhões demonstrava que seria impossível chegar a um acordo que previsse valor próximo aos US\$ 450 milhões divulgados no Primeiro Fato Relevante*”.

48. Portanto, de acordo com a SEP, tais alterações, no formato da negociação, se tratava de fato relevante, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, já que apontavam para um valor total dos ativos da Companhia consideravelmente inferior ao que o mercado esperava, tendo em vista a divulgação realizada anteriormente.

49. Por conseguinte, os acionistas controladores e administradores da CCX tinham conhecimento do fato relevante acerca da alteração das premissas de negociação desde o final de dezembro de 2013 e optaram por mantê-lo em segredo, valendo-se da faculdade inculpada no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02. Entretanto, de acordo com a Acusação, deveriam tê-lo divulgado assim que a oscilação atípica anterior

foi identificada, ou seja, durante o pregão do 20.01.2014, nos termos do parágrafo único do mesmo dispositivo.

50. Entretanto, mesmo tendo recebido ofício da BM&FBovespa às 16h34min daquela data, a Companhia se limitou a fornecer Comunicado ao Mercado, no dia seguinte, para informar que desconhecia qualquer fato que justificasse a oscilação registrada.

51. O DRI da CCX justificou que a alteração das premissas de negociação dos três projetos de mineração foi trazida ao público imediatamente após a celebração da carta de intenções, de modo que *"qualquer divulgação anterior à celebração da mesma, além de ferir o disposto no artigo 8º da ICVM 358 e o §1º do art. 155 da Lei 6.404/76, seria conduta precipitada e irresponsável por parte da Companhia"*. Afirmou ainda que *"[c]om relação ao valor dos novos termos da negociação informados no Fato Relevante publicado em 03.02.2014, (...) o mesmo já foi devidamente justificado a essa autarquia quando do envio da resposta ao Ofício/CVM/SEP/GEA-5/Nº 012/2014²¹"*.

52. A Acusação entendeu que as justificativas não merecem prosperar, pois *"(i) efetuar a divulgação de fato relevante, até então mantido em sigilo, na ocorrência de oscilação atípica, objetiva colocar todos os participantes no mesmo nível informacional e evitar uma eventual negociação com informação privilegiada²²; portanto, não pode ser caracterizada como conduta precipitada ou irresponsável; (ii) os motivos da diferença encontrada entre os valores informados no Primeiro e no Segundo Fatos Relevantes não são suficientes para fundamentar a inobservância ao art. 6º, parágrafo único, da ICVM 358; e (iii) o dever de guardar sigilo, disposto no art. 8º da norma, não proíbe a disseminação de fatos relevantes, a qual, pelo contrário, deve ser imediata conforme o caput do art. 3º e nos casos previstos pelo art. 6º, parágrafo único, ambos da mesma instrução²³"*.

53. Assim, a SEP propôs a responsabilização do Acusado, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores, por infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02 combinado com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, por não ter divulgado fato relevante sobre a alteração das premissas de negociação dos três projetos de mineração *Cañaverales, Papayal e San Juan*, tendo em vista a oscilação atípica do papel identificada no mesmo dia.

54. **MANIFESTAÇÃO DA PFE** (fls. 128-131)

55. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE²⁴ entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM nº 538/08²⁵.

IV. DEFESA (fls. 147-175)

56. Devidamente intimado, o Acusado apresentou tempestivamente suas razões de defesa em 30.01.2015 e, preliminarmente, entendeu necessário *"contextualizar o cenário em que se encontrava a Companhia, o Grupo EBX e o mercado mundial de carvão à época do acontecimento dos fatos e eventos relativos a este PAS"*, tendo destacado que, no ano de 2013, teria havido uma ampla desvalorização da referida *commodity*, assim como do próprio mercado de capitais brasileiro e internacional²⁶.

57. Considerando, ainda, que o grupo passava por acentuada crise econômico-financeira, afirmou a defesa que, diante deste cenário adverso, a operacionalização da

CCX teria se tornado inviável, pelo que a Companhia começou a buscar interessados na aquisição de seus ativos na Colômbia, com auxílio de assessores financeiros. E, nesse contexto de crise, o Acusado teria aceitado o convite para ocupar os cargos de DRI e de Diretor-Presidente da Companhia, no dia 25.10.2013, quatro dias antes da divulgação do primeiro Fato Relevante, publicado no dia 29.

58. Com relação à oscilação das ações de emissão da CCX nos dias 29.10.2013 e 20.01.2014, consideradas atípicas pela Acusação, especialmente por terem apresentado variações positivas de 21,2% e 16,5%, respectivamente, defendeu o Acusado que a ocorrência de tais variações não caracterizaria, por si só, oscilação atípica dos papéis da Companhia.

59. Inicialmente porque, de acordo com a defesa, o histórico de variação das ações da CCX (cotação, preço, quantidade) estaria repleto de oscilações bruscas – em grande parte em seguimento ao cenário de turbulência apresentado acima –, de modo que, para as ações de emissão da CCX, o típico seria exatamente o atípico.

60. Adicionalmente, considerando que a oscilação de determinada ação é obtida por meio da divisão da variação entre os valores de fechamento das ações pelo valor total da ação no primeiro pregão, quanto maior a variação entre os preços maior será a oscilação. Desta forma, seria fundamental que, na verificação da ocorrência de oscilações atípicas, fosse considerado, dentre outros aspectos, o valor da cotação das ações objeto de análise, pois *“alterações no preço de ações de baixo valor tendem a gerar oscilações significativas na sua cotação, o que pode gerar a ilusão de ocorrência de oscilação atípica”* (fls. 154).

61. Afirma que a Acusação teria feito uma análise restritiva e simplista acerca dos fatos ao se basear exclusivamente nas oscilações apresentadas em uma ação cujo valor era, à época, R\$1,13 (preço de fechamento do pregão de 28.10.2013), ignorando tanto o valor da ação como tendo deixado de realizar comparações com outras variações apresentadas pelo IBOVESPA, ou relativas a outras companhias com atuação no mesmo mercado.

62. Especificamente sobre a oscilação ocorrida no pregão de 29.10.2013, a defesa destacou que ocorreram grandes variações no mês de outubro, tanto na oscilação quanto na quantidade de negócios realizados, destacando:

- a) as oscilações de +11,19% (01.10.2013), -17,83% (07.10.2013), +10,92% (11.10.2013), -14,39% (28.10.2013), +21,24% (29.10.2013) e -11,68 (30.10.2013); e
- b) as variações da quantidade de negócios de 9,71 MM (02.10.2013), 22,1 MM (07.10.2013), 10,75 MM (28.10.2013), 10,61 MM (29.10.2013), 25,96 (30.10.2013) e 9,42 MM (31.10.2013).

63. No tocante ao mês de janeiro de 2014, as principais oscilações, segundo a defesa, foram as transcritas abaixo:

- i. as oscilações de +16,5% (20.01.2014), -8,33% (21.01.2014), +7,34% (27.01.2014), +9,4% (28.01.2014) e -7,03% (29.01.2014); e

- ii. as variações da quantidade de negócios de 6,61 MM (20.01.2014), 10,63 MM (21.01.2014), 10,22 MM (27.01.2014), 8,48 MM (28.01.2014) e 8,27 (29.01.2014).

64. Conclui a defesa que, no período objeto da acusação, as ações da CCX foram alvo de especulação, de modo que o preço das ações estaria extremamente volátil, tornando típica a ocorrência de alterações bruscas nas cotações das ações de emissão da Companhia.

65. No que tange à falta de divulgação de Fato Relevante em 29.10.2013, a defesa informou que o Acusado fora empossado nos cargos de DRI e de Diretor-Presidente em 25.10.2013, apenas quatro dias antes da divulgação do referido Fato Relevante. Sobre as negociações com a Yildirim, sustentou que a divulgação de fato relevante sobre tal fato mostrava-se, à época, uma atitude prematura, que poderia gerar prejuízos à Companhia e aos seus investidores, bem como gerar oscilações artificiais nas negociações das ações.

66. Portanto, o Acusado, entendendo que a divulgação de fato relevante antes da assinatura de qualquer contrato entre a CCX e a Yildirim seria temerária e colocaria em risco interesse legítimo da Companhia, teria utilizado a prerrogativa prevista no art. 157, §5º, da Lei nº 6.404/76²⁷ e do *caput* do art. 6 da Instrução CVM nº 358/02, até que houvesse um cenário de maior certeza e concretude acerca da efetivação da operação²⁸.

67. Alegou, ainda, que a decisão de não divulgar informações sobre as tratativas com a Yildirim teria sido uma decisão comercial realizada de forma refletida, informada e buscando atender aos interesses dos acionistas, conforme os ditames da Regra do Julgamento do Negócio (*business judgment rule*), encampada no art. 159, §6º, da Lei nº 6.404/76²⁹.

68. Sobre a divulgação imediata de informações, a defesa alegou que as oscilações atípicas iniciaram-se por volta de 16h00min do pregão de 29.10.2013, uma hora antes do término do pregão (desconsiderando o *after market*), o que impossibilitou a constatação e avaliação imediata desses eventos pelo Acusado. Prossegue a defesa, afirmando que:

“68. Esta impossibilidade não é de difícil verificação. Basta observar que a correspondência da BM&FBovespa, solicitando esclarecimentos sobre a oscilação dos papéis **só foi enviada no dia seguinte à constatação da oscilação** (i.e., 30 de outubro de 2013). No ofício, foi concedido o prazo de 1 dia útil para prestação das informações solicitadas (i.e., 31 de outubro de 2013).

69. Ou seja, nem a própria Gerência de Acompanhamento de Emissores da BM&FBovespa, que possui as ferramentas e a equipe adequada para verificar tais situações, conseguiu naquela mesma data verificar a ocorrência dessa oscilação (a)típica”. (grifos do autor)

69. Além disso, ressaltou que diante da complexidade da operação e de modo que o documento fosse preparado de forma clara, precisa e em linguagem acessível, é razoável crer que a sua elaboração demandaria mais de três horas e, portanto, a divulgação do fato relevante não poderia ter sido feita em tempo inferior, sem mencionar que o MOU estabelecia que qualquer documento de conteúdo a ser divulgado ao público deveria ser pré-aprovado pela compradora.

70. A defesa ainda salientou que "(...) a Lei nº 6.404/76 e a Instrução CVM nº 358/02 não definiram o conceito definitivo para o termo 'imediatamente', exigindo que os administradores divulgassem o fato relevante tão logo quanto possível, dentro do princípio da razoabilidade".

71. Com relação à suposta omissão de informações relevantes na divulgação do Fato Relevante de 29.10.2013, a defesa, preliminarmente, alegou que um memorando de entendimentos, por definição, representa um instrumento preliminar sobre uma negociação em curso, com vistas à conclusão de um negócio futuro e ainda incerto. Assim, o MOU celebrado com a Yildirim consistia em uma oferta inicial, de caráter indicativo e não vinculante, cujos termos e condições definitivos ainda estavam sujeitos ao cumprimento de diversas condições precedentes (inclusive realização de *due diligence*, ajustes negociais e aprovações societárias).

72. Nessa esteira, sustenta que mesmo o fato de o pagamento ser parcelado ainda estar indefinido, assim como não se teria noção de que a CCX somente receberia o valor total em 2017; assim, qualquer informação prestada ao mercado nesse sentido, além de temerária e imprecisa, poderia, na visão do Acusado, influenciar a compradora de forma negativa, como se a CCX já tivesse aceitado que o valor total somente seria recebido no final de 2017 e que o pagamento seria parcelado.

73. Com relação à afirmação da SEP no sentido de que a redação do MOU que utilizava o termo "condições precedentes típicas" poderia levar o investidor a erro, na medida em que levaria a crer que a operação sujeitava-se apenas a procedimentos corriqueiros e quase meramente protocolares, a defesa sustenta que tal alegação seria obra de ficção, já que a intenção da redação foi justamente a oposta, qual seja, explicar que a operação, sujeita a condições precedentes típicas de acordos complexos e que envolvem valores expressivos, portanto distante de ser um procedimento ordinário (fls. 169).

74. Assim, conclui que o Fato Relevante divulgado em 29.10.2013 "*cumpriu as determinações legais e regulamentares, na medida em que garantiu que os investidores e o mercado em geral pudessem avali(ar) (sic) as principais características da Operação, e levando em consideração que se tratava de uma oferta preliminar, formar sua decisão quanto a comprar, vender ou manter as ações de emissão da Companhia*" (item 95, fls. 170).

75. Por fim, no tocante à responsabilização do Acusado quanto à ausência de divulgação imediata de fato relevante acerca da alteração das premissas de negociação da Operação diante das oscilações atípicas das ações de emissão da CCX ocorridas no dia 20.01.2014, a defesa sustenta que a Acusação teria partido de premissas equivocadas ao considerar que (i) os termos e condições das negociações já estavam essencialmente definidos, de modo que já poderiam ser objeto de divulgação; (ii) as oscilações atípicas tinham como fundamento as alterações nas premissas da Operação.

76. Destacou que, diferentemente do que alegou a Acusação, os termos e condições relativos à Operação não estavam definidos de forma precisa quando da ocorrência das oscilações atípicas, de modo que qualquer divulgação seria um ato irresponsável do DRI, tendente a gerar mais prejuízos do que benefícios aos acionistas e ao mercado.

77. Ainda que se entendesse que existiam, à época, informações concretas suficientes para a constituição de um fato relevante, a defesa ponderou que as oscilações

verificadas não teriam relação com as negociações em curso. Conforme ofício enviado pela BM&FBovespa no dia 20.01.2014³⁰, foi identificada uma variação atípica positiva de +16,5% no fechamento e +20,4% durante o pregão. Segundo a defesa, caso tais oscilações tivessem relação com as alterações nas premissas da negociação da Operação, a variação tenderia a ser negativa, e não positiva, como restou comprovado.

78. E teria sido esse o cenário verificado no pregão de 03.02.2014, dia da celebração da carta de intenções entre a CCX e a Yildirim; data em que as ações registraram uma variação negativa de -23,21%. Portanto, diante da suposta falta de conexão entre o possível vazamento das informações sobre as novas tratativas acerca da Operação e as oscilações observadas no pregão do dia 20.01.2014, o Acusado afirma que respondeu ao ofício enviado pela bolsa, esclarecendo que desconhecia outros fatos (que não a continuação das negociações com a Yildirim) que pudessem justificar as oscilações registradas.

79. Conclusivamente, a defesa requereu que fosse julgada improcedente a acusação formulada e, caso a CVM assim não entenda e lhe venha a ser atribuída responsabilidade por alguma das infrações, pugnou que considerasse, como atenuantes, as diligentes e tempestivas respostas aos ofícios enviados pela CVM e pela BM&FBovespa.

VII – Da Proposta de Termo de Compromisso.

80. O Acusado apresentou proposta de Termo de Compromisso (fls. 186-189) na qual se comprometeu a pagar a quantia de R\$100.000,00 para encerrar o presente processo sancionador.

81. O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 27.10.2015, deliberou, por unanimidade, acompanhando o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 208/218), a rejeição da proposta de Termo de Compromisso encaminhada, por entender ser inconveniente e inoportuna a sua aceitação, considerando, notadamente, as características que permeiam o caso³¹.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 6º - Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente, ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

² Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. (...) §4º - Os administradores da

companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

³ Art. 3º - Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente, em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação. (...) §5º - A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

⁴ Conforme consta no ofício enviado pela bolsa, houve uma oscilação de +21,24% no dia 29.10.2013 na cotação das ações de emissão da CCX.

⁵ De acordo com o ofício enviado pela bolsa, a cotação apresentou uma oscilação de +16,50% (atualizado até às 16h17min).

⁶ O referido processo culminou na instauração do PAS CVM nº RJ2015/1954 em que são acusados (i) membros do conselho de administração da Companhia por, tendo conhecimento, ao menos em 29.10.2013, das incertezas relacionadas à recuperabilidade do valor dos ativos de mineração de carvão na Colômbia, deixar de adotar as providências compatíveis com a relevância e a natureza da matéria, de modo a assegurar que as demonstrações financeiras intermediárias que serviram de base para o preenchimento do Formulário 3º ITR/2013 (divulgado em 25.11.2013) evidenciassem tais informações relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da Companhia, em infração ao artigo 142, incisos III e V, e artigo 153 da Lei nº 6.404/76, e (ii) membros da diretoria por, tendo conhecimento, ao menos em 29.10.2013, das incertezas relacionadas à recuperabilidade do valor dos ativos de mineração de carvão na Colômbia, fazer elaborar demonstrações financeiras intermediárias da CCX relativas ao período encerrado em 30.09.2013, divulgadas em 25.11.2013, omitindo tais informações relevantes para a compreensão da situação financeira e patrimonial da Companhia, em infração aos artigos 153, 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76 e 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/09.

⁷ Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº 069/2014, datado de 07.02.2014 (fls. 25-26).

⁸ Art. 2º - Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva; II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas; (...).

⁹ Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

¹⁰ Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº 188/2014 de 09.07.2014 (fls. 94).

¹¹ Variação absoluta entre as cotações mínima e máxima do dia dividida pelo preço de fechamento do dia anterior.

¹² "35. Vê-se, assim, que o acusado detinha muitas informações relevantes, que não estavam disponíveis ao mercado, sobre a evolução e as possibilidades de evolução das negociações. O Fato Relevante, quando consumada a negociação, foi apenas a conclusão de **uma sucessão de eventos relevantes** sobre os quais o mercado não estava oficialmente informado, mas, o acusado estava.

36. Estudos mais aprofundados em finanças, notadamente nos Estados Unidos, confirmam que o momento do fato relevante, na maior parte das vezes, não é representado por um evento objetivo localizado no tempo, que, de forma clara e definitiva, simbolize a ocorrência relevante nos negócios da companhia. Verificou-se naqueles estudos que, frequentemente, o fato isolado (a assinatura de um contrato, por exemplo) não é suficiente para capturar, de uma só vez, o impacto de uma informação relevante. Além disso, cada vez mais o mercado tenta se antecipar à divulgação de informações, ao invés de aguardá-las passivamente, fazendo apostas quanto aos eventos que serão anunciados, independentemente da importância do anúncio em si, o que também dificulta a identificação de eventos relevantes no tempo.

37. A regulação norte-americana evoluiu no sentido de reconhecer essa situação explicitamente no que se refere, por exemplo, a ofertas públicas, determinando-se que, por mais que a concretização da oferta esteja ligada a um acontecimento específico, **os deveres impostos aos insiders na pendência de sua divulgação sejam examinados como compreendendo não apenas a ocorrência em si do evento, mas o processo em que se insere a sua formação.**²²" (voto do ex-Presidente Marcelo Trindade julgamento do PAS n.º 04/04 em 28.06.2006) (grifos nossos)

¹³ Art. 5º - A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início, ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

¹⁴ Nesse sentido, a Acusação fez referência ao voto do ex-Diretor Pedro Marcilio nos autos do PAS CVM nº RJ-2006-5928, julgado em 17.04.2007: "*não se exige que a informação seja definitiva ou esteja formalizada para que se considere um fato relevante e, portanto, sujeito ao dever de divulgação. Basta que a informação não seja meramente especulativa, mera intenção, não baseada em fatos concretos. Informações sobre atos bilaterais (contratos, reestruturações societárias etc.) podem ser divulgáveis, independentemente de consenso entre as partes, desde que uma delas já tenha tomado a decisão de realizar o negócio, fazer uma oferta de compra, ou tenha a intenção de prosseguir uma negociação, ou concluir uma negociação em andamento. Nesses casos, divulga-se a intenção, mas não a conclusão do negócio. [...] Se o fato relevante ainda não puder ser considerado um fato consumado, ou definitivo, é dever do diretor de relações com investidores divulgar a informação até então disponível sobre esse fato. Igual atitude há de ser tomada se o fato for um ato jurídico. Nesse caso, o dever de divulgar independe da formalização desse ato jurídico, devendo o diretor de relações com investidores divulgar a existência de negociação ou a intenção de formalização do ato jurídico.*"

¹⁵ V. voto do ex-Diretor Pedro Marcilio nos autos do PAS CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17.04.2007.

¹⁶ Nesse sentido, RA/CVM/SEP/GEA-4/N.º066/2013, processo CVM n.º SP2010/187.

¹⁷ Esclarecimentos prestados pela Companhia às fls. 21-24, em resposta ao ofício enviado pela GEA-5, Ofício/CVM/SEP/GEA-5/Nº 012/2014 (fls. 19-20).

¹⁸¹ Para embasar tal afirmação, cita as informações constantes, por exemplo, nas demonstrações financeiras da Companhia de 31.12.2013.

¹⁹ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio, ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

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

²⁰ A Acusação ressalta que tal elevação foi detectada pela BM&FBovespa e informada em seu Ofício GAE 110/14 (fls. 39), enviado no mesmo dia à Companhia.

²¹ Informações prestadas pelo DRI por meio da correspondência protocolada em 21.03.2014 (fls. 30-31).

²² V. voto do ex-Diretor Pedro Marcilio nos autos do PAS CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17.04.2007.

²³ Art. 3º - Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação. (grifo nosso)

²⁴ PARECER/Nº 320/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 03.11.2014 (fls. 128-131).

²⁵ Art. 6º - Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

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

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

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

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

²⁶ A fim de exemplificar, a defesa juntou como anexo gráfico do Ibovespa para o período de 01.01.2013 a 14.08.2013, em que consta que o referido índice apresentava 62.550 pontos em 01.01.2013, e teria caído para 50.896 pontos no dia em que a Companhia informou que estava em negociações para potencial alienação de seus ativos, em 14.10.2013, o que representaria uma queda superior a 18%.

²⁷ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. (...) §5º - Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§4º), se entenderem que a sua revelação porá em risco o interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

²⁸ Com relação ao assunto, o Acusado trouxe referências doutrinárias (fls. 161-162) e também precedentes do Colegiado da CVM que "*sedimentou o entendimento pela inaplicabilidade da obrigação de divulgação de fato relevante caso a informação que deveria ser tornada pública coloque em risco interesses legítimos da Companhia*" (fls. 162 – PAS CVM nº RJ2006/5928, PAS nº 04/04, PAS nº 2006/4776, e outros).

²⁹ Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...)§6º - O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

³⁰ Ofício GEA 110/14 (fls. 48).

³¹ Conforme consta no extrato da ata da reunião do Colegiado (fls. 221-222), "[n]a visão do Comitê, o caso em tela demanda um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente a atuação dos administradores de companhia aberta no exercício de suas atribuições, em estrita observância aos deveres e responsabilidades prescritos em lei."

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/12710

Acusado: Gelson da Silva Batista

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Gelson da Silva Batista, na qualidade de diretor de relações com investidores e de diretor- presidente da CCX Carvão da Colômbia S.A., pelo suposto descumprimento do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 e art. 3º, *caput*, e §5º, da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas em 10.11.2014 ("SEP" ou "Acusação") para apurar a eventual responsabilidade de Gelson da Silva Batista ("Acusado"), na qualidade de diretor de relações com investidores e diretor-presidente da CCX Carvão da Colômbia S.A. ("CCX" ou "Companhia"), por não ter divulgado, nos dias 29.10.2013 e 20.01.2014, fatos relevantes relativos à operação de alienação de três projetos de mineração *Cañaverales*, *Papayal* e *San Juan* à Yildirim Holding A.S. ("Yildirim") da forma como estabelece a Lei nº 6.404/76 e a Instrução CVM nº 358/02.
2. Antes de examinar o mérito dos três eventos que ensejaram a abertura do presente processo sancionador, é importante tecer um panorama acerca do sistema adotado no Brasil quanto à divulgação de informações relevantes pelas companhias abertas, a fim de subsidiar o exame das condutas praticadas pelo Acusado no presente processo.
3. Como se sabe, prevalece no nosso ordenamento jurídico o princípio do *full disclosure*, segundo o qual as companhias emissoras são obrigadas a darem total publicidade de atos e fatos que possam influir de modo ponderável na cotação de valores

mobiliários e/ou na decisão dos investidores de negociar ou exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titulares de tais ativos. Como os investidores são livres para tomar suas decisões de investimentos, a lógica do sistema consiste no fornecimento de todas as informações relevantes e disponíveis pela companhia, de sorte a propiciar uma tomada de decisão bem informada, o que contribui para promover a integridade e a eficiência do mercado de capitais, na medida em que os preços negociados irão refletir exatamente as legítimas expectativas dos investidores.

4. O dever de informar dos administradores de companhias abertas está previsto no art. 157 da Lei nº 6.404/76, estabelecendo o seu §4º a obrigação de informar as deliberações tomadas pelos órgãos sociais, assim como os fatos ou atos relevantes, conforme transcrito abaixo:

“Art. 157. (...)

§4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”.

5. A Instrução CVM nº 358/02 veio regular tal obrigação e prevê, com relação ao tempo da publicação do fato ou ato relevante, que a divulgação deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início, ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação¹.

6. Não obstante, a norma faculta aos administradores ou controladores deixarem de divulgar, excepcionalmente, os atos ou fatos relevantes, caso entendam que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Entretanto, essa faculdade cessa quando a informação escapar ao controle, ou ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários, nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02², hipótese na qual deverá o fato relevante ser divulgado imediatamente.

7. Feitos esses breves comentários, passa-se à análise do caso concreto, no qual, como detalhado no relatório anexo a esse voto, foram identificadas pela Acusação três supostas irregularidades, que serão analisadas separadamente nos itens a seguir.

I – Da Divulgação intempestiva de Fato Relevante no dia 29.10.2013.

8. No dia 29.10.2013, por volta das 15h30min, foi celebrado Memorando de Entendimentos (“MOU”) entre a CCX Colômbia S.A. (“CCX Colômbia”), controlada indireta da CCX, e a Yildirim, por meio do qual foram estabelecidos os termos e as condições para a venda dos projetos de mineração a céu aberto *Cañaverales* e *Papayal* pelo valor aproximado de USD50 milhões e, ainda, a venda do projeto de mineração subterrânea de *San Juan* por aproximadamente USD400 milhões.

9. Ainda no dia 29.10.2013, às 18h40min, a Companhia divulgou Fato Relevante para informar aos acionistas e ao mercado em geral a celebração do MOU. A Acusação afirma que, ao longo do referido dia, a ação ordinária da CCX teria experimentado alta

significativa e, ao verificar a trajetória dos preços da ação, teria sido identificada uma elevação acentuada a partir de, aproximadamente, 15h50min, tendo partido a cotação de R\$1,20 para R\$1,37.

10. Neste particular, a Acusação afirma que, ao comparar as oscilações *intraday* (+29,2%) e de fechamento (+21,2%) com o limite estatístico consistente na média dos últimos 60 pregões somada a dois desvios-padrão (+22,6% e +16,7%, respectivamente), o caráter atípico das oscilações restaria comprovado.

11. Diante disso, a SEP concluiu que o DRI deveria ter divulgado o Fato Relevante imediatamente após a ocorrência da oscilação atípica, conforme determina o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02³, pois, ao divulgar às 18h40min, o Acusado teria deixado os investidores da Companhia negociando por mais de uma hora (de 15h50min às 17h00min) em assimetria informacional.

12. No caso concreto, não há dúvidas de que a potencial alteração na composição do patrimônio da Companhia, cujas tratativas iniciais foram formalizadas por meio da assinatura do MOU, constitui fato relevante merecedor de ampla divulgação ao mercado.

13. Quanto à atipicidade das oscilações, a defesa alega que o histórico de variação das ações da CCX estaria repleto de oscilações bruscas, de modo que o típico seria exatamente o atípico. Sustenta que a Acusação teria feito uma análise restritiva e simplista acerca dos fatos, ao se basear exclusivamente nas oscilações apresentadas em uma ação cujo valor era, à época, R\$1,13; ignorando o valor da ação e tendo deixado de realizar comparações com outras variações apresentadas pelo IBOVESPA, ou relativas a outras companhias com atuação no mesmo mercado.

14. Os argumentos suscitados pela defesa não procedem, pois não há hesitação em afirmar que no dia 29.10.2013 foram detectadas oscilações atípicas nas cotações das ações ordinárias da CCX.

15. O modelo estatístico utilizado pela SEP no presente caso vem sendo utilizado de forma recorrente por esta Autarquia, de modo que se demonstra, *a priori*, uma ferramenta útil para detecção de oscilações atípicas em casos semelhantes ao presente. Assim, regra geral, é um recurso que se mostra razoável, pois adota um padrão conservador ao considerar a média dos 60 pregões anteriores adicionada a duas vezes o desvio-padrão, que define o intervalo de 95% das observações na hipótese de distribuição normal, levando em conta, portanto, a volatilidade histórica do papel.

16. Caso a defesa entendesse relevante trazer aos autos outras comparações estatísticas para colocar em xeque o modelo utilizado pela Acusação, uma dúvida da modelagem utilizada poderia ter sido suscitada. Porém, o Acusado assim não procedeu. Preferiu valer-se da retórica ao afirmar que, no caso da CCX, o típico seria atípico. Como se vê, tal expediente não é capaz de infirmar a boa técnica utilizada pela Acusação.

17. Como havia, de um lado, fato relevante pendente de divulgação e, de outro, oscilação atípica, passa a vigorar o que dispõe o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, que impõe aos administradores a obrigação 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***" (grifo nosso).

18. Não há, em nosso ordenamento, a definição exata do que seria considerado “imediatamente”, cabendo ao intérprete, diante do caso concreto, analisar as circunstâncias fáticas de modo a verificar se o momento em que foi publicado o fato relevante atende aos propósitos do princípio do *full and fair disclosure*.

19. Nos Estados Unidos, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) editou, em 2000, a *Regulation Fair Disclosure (Regulation FD)*⁴ para tratar a questão relativa à divulgação seletiva de informações. Nesse sentido, a *Regulation FD* estabelece, em linhas gerais, que sempre que um emissor revelar informações privilegiadas a uma pessoa ou grupo de pessoas⁵, deverá divulgar publicamente tal informação, na forma estipulada pela lei americana.

20. Com relação ao *timing* de divulgação, diferentemente do que ocorre no Brasil, a SEC traz um conceito mais preciso, exigindo que a divulgação seja feita **imediatamente** (*promptly*)⁶⁻⁷ para casos de vazamento não intencional, sendo a definição para o termo *promptly* trazida pela própria norma:

Item §243.101 – *Definitions*.

(...)

“(d) *Promptly*. “*Promptly*” means **as soon as reasonably practicable (but in no event after the later of 24 hours or the commencement of the next day's trading on the New York Stock Exchange)** after a senior official of the issuer (or, in the case of a closed-end investment company, a senior official of the issuer's investment adviser) learns that there has been a non-intentional disclosure by the issuer or person acting on behalf of the issuer of information that the senior official knows, or is reckless in not knowing, is both material and nonpublic”.

21. Assim, se houver divulgação não intencional e seletiva de informações privilegiadas, deve o emissor tornar aquela informação pública tão cedo quanto razoavelmente possível, mas, no máximo, após 24 horas do conhecimento de uma divulgação não intencional ou até o início do pregão do dia útil subsequente (bolsa de valores de Nova York)⁸.

22. Na União Europeia, o Regulamento (UE) nº 596/2014⁹, relativo ao abuso de mercado, prevê, em seu art. 17, item 1, que “[u]m emitente informa o público, o mais rapidamente possível, da informação privilegiada que diga diretamente respeito a esse emitente”¹⁰. Sobre esse requisito da norma, a doutrina francesa faz referência a casos em que o prazo não teria sido atendido, mas foram considerados espaços de tempo grandes o bastante para afastar qualquer dúvida quanto à intempestividade da divulgação como meses ou, no menor prazo citado, oito dias¹¹.

23. No caso concreto, o MOU foi celebrado por volta das 15h30min do dia 29.10.2013. A Acusação afirma que ao longo do dia a ação teria experimentado alta significativa; entretanto, o aumento acentuado da cotação somente começa a ocorrer por volta das 15h50min, e o Fato Relevante é divulgado às 18h40min.

24. Diante desse contexto, é imprescindível, para uma avaliação justa e imparcial da conduta do DRI, que o julgador leve em consideração todo o contexto fático envolvido, a fim de verificar se sua conduta foi conforme o padrão de diligência que dele se esperava ou, ao contrário, se podia esperar uma conduta diversa. Nessa linha, observa-se que o Acusado, há apenas quatro dias no cargo de diretor-presidente e de relações com investidores de uma companhia atravessando problemas gravíssimos e com uma equipe

reduzida, estava diante de uma negociação complexa, envolvendo os ativos mais importantes da Companhia.

25. Isto posto, negociados os termos e condições do memorando e assinado o documento aproximadamente às 15h30min, a cotação da ação começou a elevar-se a partir das 15h50min, o que não necessariamente significa que nesse momento já poderia ser caracterizada uma oscilação atípica. E, com relação a esse ponto, a defesa alega, com razão, que tal fato impossibilitaria a constatação e a avaliação imediatas, pelo DRI, aproximadamente uma hora antes do término do pregão (desconsiderando-se o *after market*). Sustentam, inclusive, que nem a própria gerência da bolsa, que possui as ferramentas e a equipe adequada para verificar tais situações, conseguiu, naquela mesma data, detectar a oscilação atípica, tendo enviado o ofício somente no dia seguinte.

26. Desta maneira, não parece razoável exigir que o DRI conseguisse, a partir das 15h50min, verificar um movimento de alta na ação, concluir que houve oscilação atípica, preparar o Fato Relevante sobre uma operação complexa e de extrema importância para a Companhia, tudo isso em pouco mais de uma hora.

27. Sem dúvidas, a pronta divulgação de fatos relevantes é de extrema importância para o cumprimento do princípio do *full and fair disclosure*, a fim de evitar a assimetria informacional e negociações com informações privilegiadas, que põe em risco o funcionamento regular do mercado. No entanto, deve-se exigir do DRI o cuidado e a diligência de um homem ativo e probo, e não uma tarefa impossível de ser cumprida.

28. Nessa linha, não parece razoável exigir, especificamente no caso concreto, que a Companhia mantivesse algum documento contendo um conjunto mínimo de dados sobre as negociações e/ou sobre a operação em estudo e que fosse previamente aprovado pelos assessores ou departamento jurídicos, para torná-lo público em caso de vazamento de informação ou ocorrência de oscilação atípica, como alega a Acusação¹².

29. Não se está falando aqui de uma operação corriqueira da Companhia; trata-se, ao reverso, de uma transação complexa para a alienação de projetos de mineração da CCX Colômbia, tendo como contrapartes pessoas de outra nacionalidade, envolvendo difícil negociação e valores representativos. Não se mostra razoável e proporcional esperar que houvesse a divulgação desse fato relevante nas circunstâncias do caso em apreço.

30. Portanto, entendo que não restou configurada infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, razão pela qual voto pela absolvição do Acusado.

II – Da Divulgação falha de Fato Relevante em 29.10.2013.

31. Como consta no relatório anexo a este voto, a Acusação sustenta que a divulgação do Fato Relevante de 29.10.2013 foi falha ao não trazer todas as informações referentes aos termos pactuados no MOU, com destaque para as seguintes informações (i) pagamento parcelado e condicionado a obtenções de licenças e de aprovações governamentais, bem como o cumprimento de outros objetivos, todos sujeitos a alto risco de não concretização; (ii) o não recebimento, pela vendedora, do montante total informado antes de 2017, uma vez que se estimava um prazo de três a cinco anos para satisfazer todos os condicionantes atrelados ao pagamento.

32. Adicionalmente, afirma que a Companhia, ao fazer referência a condições precedentes que regiam a transação como típicas em acordos similares, tais como conclusão de *due diligence*, negociações e celebração de acordos finais, teria induzido o leitor a erro, pois daria a entender que *"o fechamento da operação dependia de procedimentos corriqueiros e quase meramente protocolares, os quais poderiam, no máximo, resultar em ajustes pontuais nos termos do negócio. Em suma, não parecia razoável, aos olhos do investidor comum, que as condições "típicas" listadas levariam a alterações drásticas do preço final, o que acabou ocorrendo."*

33. Portanto, ao ter deixado de incluir no Fato Relevante de 29.10.2013 informações relevantes e por ele conhecidas¹³, que permitiriam aos investidores perceber a real dimensão das incertezas e das condições envolvidas nos valores e nos demais termos pactuados no MOU, o Acusado teria comprometido a clareza e a precisão do comunicado, tendo divulgado informação incompleta e, conseqüentemente, induzido os investidores a erro, em infração ao art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 14 da Instrução CVM nº 480/09.

34. Em sua defesa, o Acusado, além de ressaltar o caráter preliminar do documento, alega que se tratava de uma oferta inicial, de caráter indicativo e não vinculante, de sorte que as condições de pagamento ainda estariam indefinidas. Dessa forma, sustenta que qualquer informação prestada ao mercado nesse sentido, além de temerária e imprecisa, poderia, na visão do Acusado, influenciar a compradora de forma negativa, pois poderia parecer que a CCX já teria aceitado tais condições, o que não era verdade naquele momento inicial.

35. Com relação ao fato de a redação ter induzido o investidor ao erro, sustenta o Acusado que tal alegação seria obra de ficção, já que a intenção do texto teria sido justamente a oposta, qual seja, explicar que a operação estava sujeita a condições precedentes típicas de acordos complexos e que envolvem valores expressivos, portanto, distante de ser um procedimento ordinário.

36. Como já mencionado, o Fato Relevante de 29.10.2013 fazia referência ao MOU celebrado entre a CCX Colômbia e a Yildirim para estabelecer os termos e condições preliminares para a venda dos projetos de mineração. Esse tipo de documento tem por finalidade resumir e formalizar as tratativas até aquele momento e, como antecede a celebração do contrato, geralmente é utilizado em casos envolvendo negociações extensas e complexas, a fim de registrar os marcos negociais.

37. No caso concreto não foi diferente. Na época, era notória a acentuada crise econômico-financeira enfrentada pelo Grupo X e, conforme levantado pela defesa, a operacionalização da CCX teria se tornado inviável, razão pela qual a Companhia teria começado a buscar interessados na aquisição de seus ativos na Colômbia. Nessa linha, a Companhia já havia celebrado memorando de entendimentos aproximadamente um mês antes com a T.E.I., por meio do qual as partes se comprometeram a celebrar os acordos definitivos relacionados à venda dos projetos de mineração a céu aberto *Cañaverales* e *Papayal*. Entretanto, tal negociação não foi adiante, abrindo espaço para que a CCX negociasse com outros interessados.

38. E assim foi feito com a Yildirim, sendo os termos e condições mais relevantes divulgados por meio do Fato Relevante em 29.10.2013, termos esses que foram substancialmente alterados quando da celebração da carta de intenções no dia

31.01.2014. Assim, verifica-se o caráter ainda incipiente das tratativas quando da celebração do MOU firmado entre as partes, como é da sua natureza.

39. Diante desse cenário, pode-se afirmar que as informações consideradas relevantes foram divulgadas no dia 29.10.2013, tendo a administração valido-se da faculdade prevista no artigo 157, §5º, da lei societária, ao não divulgar aquelas que ainda não estavam maduras o suficiente para serem reveladas ao mercado. Sua divulgação poderia, além de atrapalhar as condições negociais relacionadas à transação e, conseqüentemente, pôr em risco interesse legítimo da Companhia, lançar no mercado informações incompletas e ainda não definitivas.

40. Com relação à alegação da Acusação de que o texto teria induzido o leitor ao erro, ressalta-se que a operação anunciada tratava da alienação de projetos de mineração, todos localizados na Colômbia. Qualquer investidor que conhecesse as atividades da CCX e o mercado em que a Companhia atuava tinha condições de saber que uma transação desse porte não estaria sujeita a "*procedimentos corriqueiros e quase meramente protocolares*".

41. Pelo contrário, considerando a atividade envolvida (desenvolvimento de projetos de carvão) e o fato de que os bens negociados estavam localizados no exterior, era razoável supor que a finalização da operação seria precedida por um processo composto por diversas etapas e que estaria sujeita ao atendimento de determinadas condições societárias e regulatórias, por exemplo. Além disso, conforme foi mencionado no Fato Relevante, a conclusão do negócio estaria sujeita ao resultado da *due diligence*, procedimento que consiste em uma auditoria bem detalhada do ativo a ser adquirido, de modo a verificar o seu real valor, podendo, em tese, o resultado dessa análise culminar em desfazimento do negócio ou em alteração substancial do preço.

42. Dessa forma, vê-se que o conteúdo do comunicado não era capaz de levar ao entendimento de que restariam pendentes apenas formalidades banais, considerando o contexto da operação e que foi mencionado expressamente que o negócio estaria sujeito ao "*cumprimento de certas condições precedentes típicas em acordos como este, tais como a conclusão de due diligence pela Yildirim, as negociações finais e a celebração dos acordos definitivos, bem como a obtenção das aprovações societárias necessárias por cada parte*".

43. Pelo exposto, em razão de não ter sido identificada omissão no conteúdo do Fato Relevante divulgado em 29.10.2013, voto pela absolvição do Acusado.

III – Da Ausência de divulgação de Fato Relevante no dia 20.01.2014.

44. A Acusação sustenta que, no dia 20.01.2014, as cotações das ações ordinárias da CCX sofreram forte alta, a caracterizar oscilações atípicas quanto ao preço *intraday* e de fechamento¹⁴. Ao ser questionada pela BM&FBovespa, a Companhia afirmou que seguia com as negociações com a Yildirim para a venda dos projetos e que desconhecia a ocorrência de qualquer outro fato que pudesse justificar aquelas oscilações, conforme comunicado ao mercado divulgado no dia 21.01.2014.

45. Em 03.02.2014, a Companhia divulga Fato Relevante sobre a assinatura, em 31.01.2014, de carta de intenções com a Yildirim, de caráter vinculante, por meio da qual foram estabelecidos os termos e condições definitivos para a venda dos projetos de mineração da CCX Colômbia pelo valor de US\$125 milhões. Ao ser inquirido acerca da

redução do valor da Operação¹⁵, o DRI esclareceu, em linhas gerais, que o valor previsto no MOU estava sujeito a *due diligence* e considerava o pagamento baseado em *milestones* operacionais das minas e que, com o avanço das negociações, a Companhia teria recebido uma oferta de US\$75 milhões. Contudo, tal proposta teria sido recusada e, em 31.01.2014, chegou-se ao montante de US\$125 milhões, o qual foi formalizado com a assinatura da carta de intenções.

46. Diante disso, para a Acusação, os administradores da CCX já teriam conhecimento da alteração substancial das premissas de negociação desde o final de dezembro de 2013 e teriam optado por mantê-la em segredo, valendo-se da faculdade contida no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02. Entretanto, em face da oscilação atípica havida no pregão do 20.01.2014, eles não teriam outra opção que não a imediata divulgação, conforme determina o parágrafo único do mesmo dispositivo.

47. Em sua defesa, o Acusado afirma que a SEP teria partido de premissas equivocadas ao considerar que (i) os termos e as condições da negociação já estavam essencialmente definidos, de modo que já poderiam ser objeto de divulgação; e (ii) as oscilações atípicas tinham como fundamento as alterações nas premissas da Operação. Ainda que se entendesse que existiam, à época, informações concretas suficientes para justificar a sua divulgação por meio de fato relevante, as oscilações verificadas não teriam relação com as negociações em curso.

48. Isso porque, no dia 20.01.2014, foi identificada variação atípica de +16,5% no fechamento e +20,4% durante o pregão; se tais oscilações tivessem relação com as alterações nas premissas da negociação da Operação, a variação tenderia a ser negativa, como ocorreu quando da divulgação do Fato Relevante em 03.02.2014¹⁶, e não positiva como restou comprovado.

49. No presente caso, não há dúvidas de que a alteração significativa do valor envolvendo a alienação dos ativos da CCX é circunstância relevante o bastante para ensejar a sua revelação aos acionistas e ao mercado em geral. Como visto, o mercado ansiava um desfecho para a negociação e tinha como parâmetro o valor de US\$450 milhões, anunciado em outubro de 2013, não tendo qualquer indicação de que tal valor poderia ser reduzido em mais de 72%, a revelar alteração substancial apta a justificar a sua divulgação ao mercado, em linha com os preceitos da Instrução CVM nº 358/02.

50. Contudo, é forçoso reconhecer que não há relação entre as oscilações identificadas e a alteração nas premissas da negociação, conforme alegado pelo Acusado. Neste sentido, cabe destacar que a variação atípica positiva no fechamento e durante o pregão do dia 20.01.2014 não poderiam estar relacionadas com as alterações nas premissas da negociação da Operação, pois a oscilação certamente seria em sentido contrário, como de fato ocorreu no pregão seguinte à divulgação do Fato Relevante.

51. Como se sabe, a finalidade da norma, ao exigir que a companhia divulgue imediatamente fato ou ato relevante mantido em sigilo em caso de verificação de oscilação atípica, é evitar eventuais negociações por pessoas de posse de informações privilegiadas. Nesse sentido, bem ressaltou o diretor Pedro Marcilio de Sousa em seu voto proferido no âmbito do PAS CVM nº RJ2006/5928¹⁷:

“(...) o diretor de relações com investidores deve analisar se a oscilação pode ser fruto do conhecimento, por algumas pessoas, da informação não divulgada. Se esse puder ser um fator (ou, ao contrário, se o diretor de

relação com investidores não puder afirmar, a partir de fatos concretos, que a oscilação não se deve a elementos outros que não o conhecimento por alguns da informação não divulgada), o fato relevante deve ser divulgado, perdendo a companhia o direito de não divulgá-lo na forma do art. 6º da Instrução CVM nº 358/01.”

52. Além disso, no referido voto, o Diretor-Relator Pedro Marcílio ressalta que, identificada uma oscilação atípica, “[a] divulgação é, portanto, preventiva. Assim, em caso de oscilação atípica, o ônus de comprovar a falta de ligação entre a informação não revelada e a oscilação atípica é do diretor de relação com investidores, e não da CVM, ou do investidor prejudicado, conforme o caso”.

53. No caso, o Acusado conseguiu comprovar que não havia relação entre a alteração das premissas de negociação dos três projetos de mineração *Cañaverales*, *Papayal* e *San Juan* e as oscilações observadas no pregão do dia 20.01.2014, de sorte que se conclui que o Acusado não infringiu o disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

IV – Conclusão.

54. Com base na análise dos fatos e das provas juntadas aos autos, verifica-se, com relação às irregularidades imputadas ao Acusado, que não deve ser atribuída ao Acusado responsabilidade, na qualidade de diretor-presidente e de relações com investidores da CCX, pelas irregularidades que lhe foram atribuídas.

55. Por tudo o que foi exposto e considerando as circunstâncias do caso, voto pela **absolvição** de Gelson da Silva Batista pela suposta divulgação intempestiva e incompleta de Fato Relevante no dia 29.10.2013, assim como pela ausência de divulgação de Fato Relevante no dia 20.01.2014.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 5º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, estabelece: “A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.”

² Art. 6º - Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que a sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente, ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a 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.

³ Art. 6º - Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente, ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a 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.

⁴ 17 CFR 243.100-243.103.

⁵ A *Regulation FD* especifica quem seriam tais pessoas no parágrafo (b) (1) da seção §243.100, incluindo *brokers*, analistas e outros participantes do mercado.

⁶ É importante ressaltar que a SEC prevê dois *timings* diferentes, a depender da situação do agente que revelou a informação seletiva a pessoa ou grupo de pessoas (se ele sabia ou não que aquela informação era relevante e sigilosa), conforme se depreende do texto da norma abaixo transcrito:

"§243.100 - *General rule regarding selective disclosure:*

(a) *Whenever an issuer, or any person acting on its behalf, discloses any material nonpublic information regarding that issuer or its securities to any person described in paragraph (b)(1) of this section, the issuer shall make public disclosure of that information as provided in §243.101(e):*

(1) ***Simultaneously***, in the case of an intentional disclosure; and

(2) ***Promptly***, in the case of a non-intentional disclosure" (grifo nosso).

⁷ Ao editar a *Regulation Fair Disclosure*, a *Securities and Exchange Commission* esclareceu, acerca do termo "Prompt", o seguinte:

"b. *"Prompt" Public Disclosure After Non-intentional Selective Disclosures*

Under Rule 100(a)(2), when an issuer makes a covered non-intentional disclosure of material nonpublic information, it is required to make public disclosure promptly. As proposed, Rule 101(d) defined "promptly" to mean "as soon as reasonably practicable" (but no later than 24 hours) after a senior official of the issuer learns of the disclosure and knows (or is reckless in not knowing) that the information disclosed was both material and non-public. "Senior official" was defined in the proposal as any executive officer of the issuer, any director of the issuer, any investor relations officer or public relations officer, or any employee possessing equivalent functions.

Commenters expressed varying views on the definition of "promptly" provided in the rule. Some said that the time period provided for disclosure was appropriate; others said it was too short; and still others said that it was too specific, and should require disclosure only as soon as reasonably possible or practicable. We believe that it is preferable for issuers and the investing public that there be a clear delineation of when "prompt" disclosure is required. We also believe that the 24-hour requirement strikes the appropriate balance between achieving broad, non-exclusionary disclosure and permitting issuers time to determine how to respond after learning of the non-intentional selective disclosure. However, recognizing that sometimes non-intentional selective disclosures will arise close to or over a weekend or holiday, we have slightly modified the final rule to state that the outer boundary for prompt disclosure is the later of 24 hours or the commencement of the next day's trading on the New York Stock Exchange, after a senior official learns of the disclosure and knows (or is reckless in not knowing) that the information disclosed was material and nonpublic. Thus, if a non-intentional selective disclosure of material, nonpublic information is discovered after the close of trading on Friday, for example, the outer boundary for making public disclosure is the beginning of trading on the New York Stock Exchange on Monday.(...)" Securities and Exchange Commission. Final Rule: Selective Disclosure and Insider Trading. Disponível em: <https://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm>. Último acesso em 03.11.2017.

⁸ MOTA, Fernando de Andrade. O dever de divulgar fato relevante na companhia aberta. São Paulo: Almedina, 2015, p. 199.

⁹ Disponível em <http://eur-lex.europa.eu/homepage.html>.

¹⁰ Na sequência, a norma estabelece, ainda sobre o mesmo assunto: “[o] emitente assegura que a informação privilegiada é divulgada ao público de forma a permitir um acesso rápido e uma avaliação completa, correta e oportuna da informação pelo público e, se for caso disso, no mecanismo oficialmente nomeado, referido no artigo 21º da Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. O emitente não deve combinar a divulgação de informação privilegiada ao público com a promoção das suas atividades. O emitente publica e mantém no seu sítio web durante um período de, pelo menos, cinco anos, todas as informações privilegiadas que devem ser tornadas públicas”.

¹¹ MOTA, Fernando de Andrade. Op. cit. (citando CLERMONT, Pierre. *Le droit de la communication financière*. Paris: Joly, 2009, p. 1185).

¹² Esse procedimento passou a ser recomendado pela SEP em seu Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 01/2014 e é mencionado no termo de acusação (item 58, fls. 122).

¹³ Consta no termo de acusação, item 31, que “[d]e acordo com a listagem fornecida pela Companhia à fl. 24, o Sr. Gelson Batista, Diretor-Presidente e Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da CCX, participou das tratativas com a compradora Yildirim, portanto tinha conhecimento dos termos omitidos no Primeiro Fato Relevante, bem como era o responsável pela sua disseminação, conforme disposto no art. 3º, caput, da ICVM 14358” (fls. 116).

¹⁴ A fim de comprovar o caráter atípico das oscilações, a Acusação novamente se valeu da comparação com o limite estatístico de média (dos 60 pregões anteriores) adicionada a dois desvios-padrão, que define o intervalo de 95% das observações na hipótese de distribuição normal. Considerando que a oscilação do preço *intraday* foi de 20,4% e de fechamento foi de 16,5%, e que o cálculo do limite estatístico resultou em uma variação de +18,3% (*intraday*) e +10,6% (fechamento), vê-se que as oscilações estariam acima dos limites calculados.

¹⁵ Por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº012/14, de 07.02.2014 (fls. 19).

¹⁶ Segundo a defesa, no dia 03.02.2014 as ações registraram uma variação negativa de -23,21% (o Fato Relevante foi divulgado às 9h49).

¹⁷ Julgado em 17 de abril de 2007.