



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR PAS CVM nº 19957.001695/2023-71

Data do julgamento: 17/12/2024

Relator: Diretor Daniel Maeda

Acusado:

Manacesar Lopes dos Santos

Ementa: Apurar eventual responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores da Inepar S.A. Ind e Construções - Em Recuperação Judicial, por ter deixado de se manifestar, de forma imediata, após o vazamento de informação relevante . *Multa*

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e com fundamento no inc. II, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu, por unanimidade, pela condenação de Manacesar Lopes dos Santos à **multa de R\$ 340.000,00** pela acusação formulada.

O Diretor João Accioly acompanhou na íntegra o voto do Diretor Relator e apresentou manifestação de voto com suas considerações sobre o caso.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Resolução CVM nº 45/2021.

Presente Ilene Patrícia de Noronha Najjarian, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores João Accioly, Otto Lobo, Daniel Maeda e Marina Copola e o Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, que presidiu a Sessão.



Documento assinado eletronicamente por **Marina Copola, Diretor**, em 03/01/2025, às 14:13, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento, Presidente**, em 21/01/2025, às 16:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly, Diretor**, em 21/01/2025, às 17:13, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **DANIEL MAEDA registrado(a) civilmente como DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO, Usuário Externo**, em 03/02/2025, às 17:26, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Diretor**, em 12/02/2025, às 14:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2230170** e o código CRC **6DF3610F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2230170** and the "Código CRC" **6DF3610F**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001695/2023-71

Reg. Col. nº 3071/24

Acusado: Manacesar Lopes dos Santos

Assunto: Apurar eventual responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores da Inepar S.A. Ind e Construções - Em Recuperação Judicial, por ter deixado de se manifestar, de forma imediata, após o vazamento de informação relevante

Relator: Diretor Daniel Maeda

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) em face de Manacesar Lopes dos Santos (“Manacesar Lopes” ou “Acusado”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da Inepar S.A. Ind e Construções - Em Recuperação Judicial (“Inepar” ou “Companhia”), para apurar eventual infração ao disposto no art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”)¹ e ao art. 3º² c/c o art. 6º, parágrafo

¹ 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.*

² Art. 3º. *Cumpra 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, às entidades administradoras dos mercados 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.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

único³, da Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 (“RCVM 44”), por ter deixado de se manifestar, de forma imediata, em relação ao conteúdo da petição apresentada ao Juízo da recuperação judicial em 08.09.2022, bem como ao suposto vazamento de informação relevante ocorrido em 09.09.2022 referentes à companhia.

2. O presente PAS originou-se do Processo Administrativo CVM nº 19957.011824/2022-58 (“PA”), instaurado pela Gerência de Acompanhamento de Empresas 1 (“GEA-1”) em 12.09.2022, com o objetivo de apurar a responsabilidade da Inepar por eventual falha na divulgação de informação ao mercado diante de uma possível divulgação antecipada, pela mídia, de informações sobre o protocolo de petição solicitando o encerramento do processo de recuperação judicial da companhia perante o juízo competente.

II. APURAÇÃO DOS FATOS

3. Às 9h19min do dia 12.09.2022, a área técnica da CVM enviou à Inepar o Ofício nº 188/2022/CVM/SEP/GEA-1⁴ (“Primeiro Ofício”), solicitando esclarecimentos sobre uma reportagem⁵ veiculada na mídia em 09.09.2022, sob o título: "Inepar sobe mais de 10% após protocolar pedido de encerramento da recuperação judicial, em que constam as seguintes afirmações:

As ações da Inepar se destacam entre as maiores altas do mercado nesta sexta-feira, após protocolar pedido de encerramento do seu processo de recuperação judicial. Por volta das 15h, as ações ordinárias tinham alta de 14,2%, cotadas em R\$ 0,88, enquanto as preferenciais avançam 11,6%, a R\$ 0,86, ambas com volume de negociações quase seis vezes maior do que ontem.

A empresa não comunicou o fato à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), mas a petição começou a circular entre investidores nas redes sociais. O documento, obtido pelo Valor, aponta que a Inepar conseguiu quitar o saldo de R\$ 2,4 bilhões que era devido às quatro classes de credores da companhia.

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 por meio 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 Doc. 1606094.

⁵ Doc. 1606093.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

4. No mesmo dia, mais especificamente às 8h58min, a B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão (“**B3**”) também já havia enviado o Ofício 1.008/2022-SLS⁶ à Companhia, solicitando explicações sobre a não divulgação ao mercado dessa informação divulgada pela mídia.
5. Então, ainda às 12h39, a Inepar emitiu um fato relevante⁷ confirmando a informação divulgada pela mídia e o reapresentou minutos depois, incluindo um anexo com a referida petição. Ademais, no dia seguinte, a Companhia divulgou novos comunicados ao mercado⁸ em resposta às solicitações da B3 e da CVM, reiterando as informações já disponibilizadas.
6. Posteriormente, em 16.09.2022, o Parecer Técnico nº 184/2022-CVM/SEP/GEA-1⁹ (“Primeiro Parecer Técnico”) recomendou o envio do processo para a Gerência de Acompanhamento de Empresas 3 (“GEA-3”), a fim de investigar possível descumprimento do dever de divulgação imediata de fato relevante ao mercado, conforme estipulado no parágrafo único do art. 6º da RCVM 44.
7. Em seguida, em 31.10.2022, a GEA-3 enviou ao DRI o Ofício nº 212/2022/CVM/SEP/GEA-3¹⁰ (“Segundo Ofício”), comunicando os indícios de irregularidades levantados no Primeiro Parecer Técnico e solicitando esclarecimentos, até 16.11.2022, sobre a possível inobservância da RCVM 44.
8. Entretanto, o período de resposta estabelecido não foi respeitado – motivo pelo qual a área técnica emitiu o Ofício nº 218/2022/CVM/SEP/GEA-3¹¹ (“Terceiro Ofício”), reiterando a solicitação de manifestação e estendendo o prazo até o dia 25.11.2025. Ainda, a pedido de Manacesar Lopes formulado por e-mail¹², a data limite foi novamente prorrogada, dessa vez até o dia 30.11.2022.
9. Então, em retorno¹³, para além de disponibilizar documentos¹⁴, a Companhia alegou que

⁶ Doc. 1610674.

⁷ Doc. 1609945.

⁸ Doc. 1609946 e 1609947.

⁹ Doc. 1609944.

¹⁰ Doc. 1638095

¹¹ Doc. 1651653.

¹² Doc. 1655089.

¹³ Doc. 1658045.

¹⁴ Foram anexados os seguintes documentos à resposta disponibilizada: **(i)** a decisão judicial, de 18.08.2022 (doc. 1658046), **(ii)** a referida petição da Inepar, de 08.09.2022 (doc. 1658047), **(iii)** a prestação de contas da administradora judicial, de 13.09.2022 (doc. 1658048), **(iv)** a petição da Companhia, de 20.09.2022 (doc. 1658049), **(v)** a decisão judicial, de 03.10.2022 (doc. 1658050), **(vi)** os embargos de declaração interpostos pela



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

a petição apresentada no dia 08.09.2022 ao juízo era uma resposta à decisão judicial de 18.08.2022, a qual questionava se a recuperação judicial deveria ser encerrada ou convolada. Assim, a Inepar e/ou seus gestores não teriam decidido encerrá-la – e o objetivo da peça seria, tão somente, demonstrar o cumprimento das obrigações, o que, conseqüentemente, causaria o fim do processo.

10. Nesse contexto, destacou que, em sua visão, a petição por si só não teria condão de encerrar a recuperação judicial, haja vista a suposta necessidade de apreciação de outras matérias e temas pelo magistrado para que houvesse efetiva conclusão.

11. Além disso, argumentou que o DRI somente teve ciência da petição quando recebeu os ofícios enviados pela CVM e pela B3 solicitando explicações – momento no qual teria decidido veicular o fato relevante ao mercado.

12. Por fim, ressaltou que as ações da Inepar teriam, nos dias anteriores, oscilado no mesmo patamar, já que, como o preço unitário estaria inferior a R\$1,00, qualquer variação era significativa. Assim, Manacesar Lopes, na condição de DRI, teria decidido divulgar o fato relevante somente ao tomar conhecimento da notícia “de caráter sensacionalista” publicada pela mídia, por prudência.

13. Ato subsequente, em 07.12.2022, a área técnica encaminhou o Ofício nº 225/2022/CVM/SEP/GEA-3¹⁵ (“Quarto Ofício”), questionando os procedimentos de uso e divulgação de informações da Companhia, principalmente relacionadas à recuperação judicial, por conta da alegação de que o DRI só teria tomado conhecimento da petição por meio dos ofícios. Também indagou quais teriam sido os responsáveis pela elaboração, aprovação e protocolo da peça protocolada em 08.09.2022.

14. Dessa forma, a Inepar esclareceu, em 27.12.2022¹⁶, que as demandas da recuperação judicial foram conduzidas pelos administradores da Companhia, e que o administrador judicial teria supervisionado todas as demandas em juízo, e aquelas com impacto relevante teriam sido levadas à público. Ainda, declarou que o processo foi conduzido por escritório de advocacia, e

Inepar, de 10.10.2022 (doc. 1658051), (vii) a decisão judicial, de 18.10.2022 (doc. 1658052), (viii) o agravo de instrumento, de 07.11.2022 (doc. 1658053), (ix) a decisão judicial, de 17.11.2022 (doc. 1658054), e (x) os embargos de declaração, de 28.11.2022 (doc. 1658055).

¹⁵ Doc. 1660686.

¹⁶ Doc. 1677601.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

as aprovações competiram aos administradores e gestores da Inepar.

15. Assim, foi enviado o Ofício nº 5/2023/CVM/SEP/GEA-3¹⁷ (“Quinto Ofício”, e, em conjunto com o Primeiro Ofício, o Segundo Ofício, o Terceiro Ofício e o Quarto Ofício, os “Ofícios”), com fito de obter as denominações dos diretores e conselheiros que aprovaram a referida petição protocolada em 08.09.2022, bem como as manifestações individuais desses sobre as justificativas para a não apresentação do fato relevante.

16. Em resposta, após concessão de extensão do prazo¹⁸, a Companhia reforçou, em 10.02.2023¹⁹, que os diretores e/ou conselheiros não tomaram decisão no âmbito do protocolo da referida petição, posto que decorreu do cumprimento de intimação judicial, e não de ato de gestão. Por esse motivo, não disponibilizaram as manifestações individualizadas.

17. Subsequentemente, em 16.02.2023, a GEA-3 emitiu o Parecer Técnico nº 6/2023-CVM/SEP/GEA-3²⁰ (“Segundo Parecer Técnico” e, em conjunto com o Primeiro Parecer Técnico, os “Pareceres Técnicos”), condensando as evidências de irregularidades levantadas. Como resultado, diante dos elementos de autoria e materialidade, o documento sugeriu a instauração de um processo administrativo sancionador para a apuração de responsabilidades.

III. ACUSAÇÃO

18. A partir dos indícios levantados, a SEP, em 27.02.2023²¹, lavrou termo de acusação em face de Manacesar Lopes, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Inepar, propondo a sua responsabilização pela suposta infração ao art. 157, §4º, da Lei das S/A, e ao art. 3º c/c o art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44 (“Termo de Acusação”).

19. De modo a sistematizar cronologicamente os acontecimentos, a Área Técnica elaborou a seguinte tabela com as informações relevantes para o caso:

Data	Hora	Evento
08.09.2022	18h20	Protocolo da petição informando o pagamento das obrigações concursais na ordem de R\$ 2.4 bilhões e requerendo o encerramento da recuperação judícia (1609945).

¹⁷ Doc. 1686247.

¹⁸ Doc. 1717453.

¹⁹ Doc. 1718925.

²⁰ Doc. 1720328.

²¹ Doc. 1725765.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Data	Hora	Evento
09.09.2022	15h34	Veiculação da notícia no jornal Valor Econômico sobre o pedido de encerramento da recuperação judicial pela Inepar (1606093).
12.09.2022	8h58	Solicitação de esclarecimentos pela B3 ao emissor sobre a reportagem do jornal Valor Econômico (1606094).
12.09.2022	9h19	Solicitação de esclarecimentos pela CVM ao emissor sobre a reportagem do jornal Valor Econômico (1606094).
12.09.2022	12h39	Divulgação de fato relevante comunicando que protocolou na última quinta-feira, dia 08, nos Autos da Recuperação Judicial, petição informando o pagamento das obrigações concursais na ordem de R\$ 2.4 bilhões e requerendo o encerramento da recuperação judicial (1609945).
12.09.2022	13h15	Reapresentação do fato relevante de 12h39 com a inclusão da cópia da petição apresentada em juízo (1609945).
13.09.2022	8h54	Divulgação de comunicado ao mercado em resposta à solicitação formulada pela B3 (1609946).
13.09.2022	9h10	Divulgação de comunicado ao mercado em resposta à solicitação formulada pela CVM (1609947).

20. Partiu a área técnica, então, para a análise dos fatos.

21. Primeiramente, a SEP reconheceu o argumento da Companhia em resposta ao Primeiro Parecer Técnico no sentido de que a apresentação do cumprimento das obrigações concursais foi reação à decisão do juízo de 18.08.2022, mas reforçou que, no seu entendimento, a publicação da notícia em 09.12.2022 adiantou a informação inicialmente restrita aos especialistas e às pessoas envolvidos, antes da divulgação do fato relevante em 12.09.2022.

22. Isso porque, de acordo com as investigações, foram registradas oscilações atípicas em 09.09.2022 e em 12.09.2022, que podem ter sido influenciadas pelo teor da referida matéria – comprovando a relevância das informações para o mercado.

23. Porém, o DRI não teria divulgado o fato relevante em 09.09.2022, mas sim após o recebimento dos ofícios enviados por esta CVM e pela B3 – ou, em sua narrativa, tão logo tomou conhecimento dos fatos.

24. Assim, de acordo com a Área Técnica, Manacesar Lopes, na figura de Diretor de Relações com Investidores, teria infringido o parágrafo único do art. 6º da RCVM 44, por não ter se manifestado imediatamente diante do vazamento de informação relevante no dia 09.09.2022, relacionada ao conteúdo da petição da recuperação judicial protocolada em 08.09.2022.

25. Um outro ponto de atenção destacado pela Área Técnica foi a alegação do DRI de que somente obteve conhecimento do protocolo da referida petição, por meio da notícia veiculada



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

na mídia em 09.09.2022 e das oscilações atípicas relacionadas aos valores mobiliários após o recebimento dos questionamentos enviados pela CVM e pela B3, tendo em vista que esse argumento não constou na justificativa apresentada pela Companhia no escopo da resposta enviada à CVM em 13.09.2022.

26. Isso porque, segundo a SEP, o art. 2º do mesmo diploma considera como relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial, econômico ou financeiro, bem como qualquer decisão de acionista controlador, de assembleia geral ou de outros órgãos de administração que possam influenciar na cotação dos valores mobiliários negociados e/ou na tomada de decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os ativos e exercer direitos a eles atinentes – e que o Ofício Circular Anual da SEP/2022 especificava a necessidade de avaliação da pertinência de divulgação de sentenças judiciais ou arbitrais quando forem capazes de afetar o arbítrio dos investidores.

27. Adicionalmente, ressaltou que por força do parágrafo único do art. 6º da RCVM 44, os acionistas controladores e os administradores ficam responsáveis pela divulgação imediata de ato ou fato relevante, diretamente ou por meio do DRI, em caso de oscilação atípica na cotação dos valores mobiliários e/ou de vazamento de informação.

28. Além disso, em resposta ao Quinto Ofício, o DRI afirmou que o protocolo da petição derivou puramente da intimação do juízo da recuperação judicial para elucidação do cumprimento das obrigações, de modo que não teria existido qualquer decisão de gestão tomada pelos órgãos da administração e, por conseguinte, inexistiriam indícios de descumprimento do art. 3º, §1º, da RCVM 44²².

29. Por fim, a Área Técnica, ao considerar a resposta enviada pela Companhia ao Segundo Ofício, considerou atendidas as previsões do art. 5º da Resolução CVM nº 45, de 31 de agosto de 2021 (“RCVM 45”).

30. Logo, a SEP, ante os supostos elementos de autoria e materialidade, pugnou pela responsabilização de Manacesar Lopes, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores, pela divulgação intempestiva de informação relevante, em descumprimento ao art. 157, § 4º, da Lei das S.A., e ao art. 3º c/c art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44.

²² § 1º *Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, devem comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, ao qual cumpre promover sua divulgação.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

31. Nos termos do art. 7º da RCVM 45, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) se manifestou, em 07.08.2023²³, no sentido de que o Termo de Acusação se adequa ao disposto no *caput* do artigo 5º²⁴ e nos incisos do artigo 6º²⁵ do referido diploma.

V. RAZÕES DE DEFESA

32. Regularmente citado²⁶, o Acusado apresentou, suas razões de defesa²⁷ tempestivamente, após pedido e concessão de prorrogação do prazo²⁸, nos termos que seguem.

33. Inicialmente, esclareceu que, desde 2017 – ano no qual se encerrou o prazo de 2 (dois) anos para a fiscalização de cumprimento do plano previsto pelo art. 61 da Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2002 (“LRJ”)²⁹ – iniciaram as discussões sobre a possibilidade de encerramento da recuperação judicial da Inepar. Então, a administradora judicial passou a apresentar, no âmbito do processo, dados sobre o status do cumprimento das obrigações do plano de reestruturação.

34. Subsequentemente, em 08.09.2022, teria sido protocolada petição contendo informações sobre o cumprimento das obrigações concursais, que esclareceu a situação do pagamento dos credores, em resposta à intimação da justiça da recuperação judicial. Segundo a defesa, esse ato poderia causar o encerramento da recuperação judicial, a critério do juízo competente.

²³ Doc. 1846064.

²⁴ Art. 5º *Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados.*

²⁵ Art. 6º *Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo:*

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 – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º;

V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos;

VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e

VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

²⁶ Doc. 1853294.

²⁷ Doc. 1935503.

²⁸ Docs. 1886602 e 1886934.

²⁹ Art. 61. *Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o juiz poderá determinar a manutenção do devedor em recuperação judicial até que sejam cumpridas todas as obrigações previstas no plano que vencerem até, no máximo, 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial, independentemente do eventual período de carência.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

35. Quanto ao mérito, sustentou que a Companhia não tinha obrigação de divulgar comunicado ao mercado sobre o conteúdo da citada petição, haja vista o não enquadramento dessa informação como “fato relevante”, conforme definido pelo art. 157, § 4º, da Lei das S.A., do art. 2º da RCV 44 e do art. 3º da Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 (“RCVM 80”).

36. Ademais, defendeu que a peça processual não pedia o encerramento da recuperação judicial e, mesmo se o requeresse, sua divulgação não seria obrigatória nos termos da regulamentação aplicável. Isso porque, desde 2017, a administradora judicial realizou diversas prestações de conta no processo, oportunidades nas quais reportava o *status* do cumprimento das obrigações por parte da Companhia – e, se todas as movimentações processuais fossem objeto de fato relevante, os mecanismos de tutela da informação estariam sendo desvirtuados.

37. Mesmo assim, quando a decisão judicial decretou encerramento da recuperação judicial, a Inepar publicou fato relevante ao mercado.

38. Também alegou que a petição não veicularia novidades ao detalhar o cumprimento das obrigações previstas no plano, posto que, supostamente, as informações já teriam sido divulgadas anteriormente pela Inepar por meio da divulgação de fatos relevantes e da realização de reuniões públicas.

39. Por outro lado, já adentrando nas questões relativas à notícia veiculada na mídia em 09.09.2022, a defesa argumentou que o conteúdo da publicação não correspondia ao da petição protocolada no dia anterior, considerando que a reportagem “sensacionalista” teria transmitido a “falsa informação” de que a Companhia havia pedido o encerramento da sua recuperação judicial.

40. Ainda, afirmou que, pelo fato de a notícia ter sido divulgada faltando pouco mais de 1h (uma hora) para o encerramento do pregão, o DRI não teria sido capaz de identificar as oscilações atípicas na própria sexta-feira – de modo que não houve uma “abstenção” de sua parte.

41. Nesse sentido, ressaltou que nem a própria B3, com toda a sua infraestrutura, teria detectado as movimentações incomuns na própria sexta-feira, já que o ofício relatando o acontecido só foi enviado à Inepar no dia útil subsequente (ou seja, na segunda-feira, 12.09.2022). Além disso, destacou que, em situação semelhante, a CVM concluiu que o DRI não teria como identificar oscilação atípica das ações se a B3 solicitou esclarecimentos apenas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

no dia útil seguinte³⁰.

42. Então, segundo os defendentes, o DRI divulgou fato relevante sobre o conteúdo da petição às 12h39min do dia 12.09.2022, tão logo tomou conhecimento da notícia – por meio dos ofícios enviados pela B3 e por esta CVM – e consultou seus assessores e o Departamento Jurídico da Companhia. Ato subsequente, às 13h15min, o reapresentou, incluindo a própria peça processual como anexo.

43. Por meio deste, a Companhia objetivou não somente esclarecer o conteúdo da peça processual, mas também que não se tratava de pedido de encerramento da recuperação judicial. Na verdade, na narrativa da defesa, diante do cumprimento das obrigações nela estampado, a recuperação judicial poderia vir a ser extinta, mas sempre a critério do juízo competente.

44. Adicionalmente e no dia seguinte, a defesa pondera que, de modo a dar maior transparência sobre o assunto, também foram publicadas as respostas aos ofícios supracitados.

45. Dessa forma, entendem que a divulgação do fato relevante foi realizada de modo regular, uma vez que o DRI o emitiu assim que tomou conhecimento da “notícia falsa” disseminada por terceiros. Até porque, na opinião da defesa, o que motivou a divulgação do comunicado ao mercado foi a confusão causada pela publicação da notícia na mídia – e não o conteúdo da petição.

46. Por fim, complementa que, sob o ponto de vista dos defendentes, o Termo de Acusação exigiria uma conduta “impossível”, ao pressupor que o fato relevante deveria ser divulgado antes mesmo do DRI tomar conhecimento da publicação no jornal.

VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

47. Em 04.01.2024, o Acusado apresentou proposta de celebração de termo de compromisso (“Proposta TC”), na qual propôs, em troca da extinção deste PAS, o pagamento de R\$100.000,00 (cem mil reais) em parcela única³¹.

48. Considerando a Proposta TC, a PFE elaborou, em 17.01.2024, o Parecer nº 00006/2024/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU³², opinando pela viabilidade da celebração do

³⁰ Conforme o PAS CVM nº RJ2014/12710, julgado em 05.12.2017, sob relatoria do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira.

³¹ Doc. 1953100.

³² Doc. 1968489.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

termo de compromisso nos termos sugeridos pelo Acusado.

49. Porém, o Comitê de Termo de Compromisso desta CVM sugeriu, em 05.03.2024³³, aperfeiçoamento da proposta, propondo que o Acusado pagasse, em parcela única, o valor total de R\$336.000,00 (trezentos e trinta e seis mil reais) (“Contraproposta TC”) – cabendo ao proponente o envio de manifestação até 15.03.2024.

50. Então, em 15.03.2024³⁴, o Acusado ofereceu o pagamento de R\$280.000,00 (duzentos e oitenta mil reais) para a celebração do termo de compromisso (“Proposta Aditada TC”).

51. Entretanto, o Comitê de Termo de Compromisso, em 26.03.2024³⁵, reiterou os termos da Contraproposta TC.

52. Assim, em 09.04.2024³⁶, Manacesar Lopes submeteu nova proposta de termo de compromisso, oferecendo o pagamento de R\$336.000,00 (trezentos e trinta e seis mil reais) em parcela única, em troca da extinção deste PAS (“Proposta Final TC”).

53. Dessa forma, o Comitê de Termo de Compromisso propôs a aceitação da Proposta Final TC em 15.05.2024³⁷ – orientação que foi seguida pelo Colegiado em 04.06.2024³⁸.

54. Ulteriormente, foi publicado, no Diário Eletrônico da CVM de 26.07.2024³⁹, o Termo de Compromisso CVM nº 21, de 08 de julho de 2024, nos termos pactuados pelas partes.

55. Contudo, o pagamento não foi realizado no prazo de 10 (dez) dias úteis contados da publicação, conforme acordado.

56. Nesse sentido, em 16.08.2024⁴⁰, o Acusado protocolou petição justificando a ausência de adimplemento por conta da situação financeira da Inepar – à época, alegadamente, em recuperação judicial –, a qual deixou de realizar o repasse das verbas devidas ao DRI por 6 (seis) meses para privilegiar, conforme o fluxo de recebimento de receitas, o pagamento de credores, fornecedores, funcionários e outras dívidas. Assim, como essa seria sua principal

³³ Doc. 1991787.

³⁴ Doc. 2001500.

³⁵ Doc. 2005634.

³⁶ Doc. 2014381.

³⁷ Doc. 2043945.

³⁸ Doc. 2079957.

³⁹ Doc. 2092344.

⁴⁰ Doc. 2111411.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

fonte de renda, Manacesar Lopes não teria sido capaz de realizar o pagamento dentro do período estipulado.

57. Conseqüentemente, considerando o descumprimento da obrigação de pagar e da ausência de solicitação formal de prorrogação de prazo, a PFE entendeu, em 06.09.2024⁴¹, pela continuidade deste PAS, após confirmação do inadimplemento pela Superintendência Administrativo-Financeira desta CVM.

VII. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

58. Logo, diante do não pagamento da obrigação acordada no âmbito da celebração do Termo de Compromisso e conseqüente retomada do curso deste PAS, em reunião do Colegiado realizada em 15.10.2024, fui designado relator⁴².

59. Em 25.11.2024, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁴³, em cumprimento ao disposto no art. 49 da RCVM 45⁴⁴.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2024

Daniel Maeda
Diretor Relator

⁴¹ Doc. 2141460.

⁴² Doc. 2174556.

⁴³ Doc. 2203596.

⁴⁴ Art. 49. *Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001695/2023-71

Reg. Col. 3071/24

Acusado: Manacesar Lopes dos Santos

Assunto: Apurar eventual responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores da Inepar S.A. Ind e Construções - Em Recuperação Judicial, por ter deixado de se manifestar, de forma imediata, após o vazamento de informação relevante

Relator: Diretor Daniel Maeda

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP em face de Manacesar Lopes dos Santos (“Manacesar Lopes” ou “Acusado”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da Inepar, por, supostamente, ter deixado de se manifestar, de forma imediata, em relação ao conteúdo da petição apresentada ao Juízo da recuperação judicial em 08.09.2022, bem como ao suposto vazamento de informação relevante ocorrido em 09.09.2022.
2. Como detalhado no Relatório, após o envio de cinco Ofícios e recebimento dos respectivos esclarecimentos pela área técnica, a SEP lavrou, em 27.02.2023, Termo de Acusação pugnando pela responsabilização de Manacesar Lopes, na qualidade de DRI, por alegada divulgação intempestiva de fato relevante ao mercado, em infração ao art. 157, § 4º, da Lei das S.A. e ao art. 3º c/c o art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

3. Também, conforme já narrado, após concordância da PFE² e realização da citação³, o Acusado apresentou defesa, tempestivamente, após pedido de extensão de prazo, em 05.12.2023⁴.

4. Em seguida, o Acusado firmou Termo de Compromisso, mas, diante da negativa de pagamento no prazo estipulado, o curso deste PAS foi retomado.

5. Feita esta breve recapitulação do contexto e sem matérias preliminares a serem abordadas, passo, então, para a análise do mérito deste PAS.

II. MÉRITO

6. Inicialmente, destaco que este PAS não se propõe a analisar o conteúdo do fato relevante divulgado pela Inepar em 12.09.2022, mas sim (e tão somente) a (ir)regularidade do momento em que ocorreu a publicação pelo DRI.

7. Assim, de modo a simplificar a compreensão deste voto, divido-o em duas partes, quais sejam: *(i)* da relevância da informação, e *(ii)* da intempestividade da divulgação do fato relevante.

Da relevância da informação

8. A defesa aludiu que a petição protocolada no dia 08.09.2022 não configuraria fato relevante, haja vista *(i)* as previsões do art. 157, § 4º, da Lei das S.A., do art. 2º da RCV 44 e do art. 33 da RCV 80, *(ii)* a ausência de pedido solicitando a extinção da recuperação judicial, *(iii)* a publicidade anterior do *status* de cumprimento das obrigações do plano, e *(iv)* a publicação de fato relevante na ocasião de decretação do encerramento da recuperação judicial por decisão judicial.

9. No entanto, a meu ver, não merecem prosperar as alegações trazidas pelo Acusado.

10. Inicialmente, vale esclarecer que o regime informacional adotado pela lei societária brasileira para as companhias abertas é o do *full disclosure*⁵, à semelhança do modelo americano.

² Doc. 1846064.

³ Doc. 1853294.

⁴ Doc. 1935503.

⁵ Nesse sentido, destaca-se, dentre outros, o PAS CVM nº RJ2011/14514, j. em 30.04.2013, o PAS CVM nº RJ2014/2050, j. em 18.05.2015, o PAS CVM nº 19957.006032/2021-81, j. em 11.07.2023, e o PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, j. em 15.08.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Assim, as companhias devem dar total publicidade a todos os atos e fatos que possam, de qualquer forma, influenciar a tomada de decisão dos investidores de comprar ou vender valores mobiliários, salvo algumas exceções que apresentem riscos para os legítimos interesses da empresa.

11. Nessa linha, o art. 157, § 4º, da Lei das S.A. obriga a publicização, pelos administradores, de *“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”*.

12. Ainda, o art. 2º da RCVM 44 considera relevante *“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 de investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.”*

13. Com isso, objetiva-se (i) amparar as decisões dos investidores e garantir a correta precificação dos ativos, (ii) proteger a confiança e a credibilidade do mercado, (iii) coibir uma seleção adversa entre emissores, e (iv) propiciar um ecossistema de prestação de contas e responsabilização de administradores, emissores, ofertantes, intermediários e controladores⁶.

14. Dessa forma, os precedentes desta CVM fixaram dois critérios para avaliar a necessidade de divulgação de fato relevante: (i) a probabilidade de o ato ou fato impactar a decisão dos investidores na negociação de valores mobiliários emitidos pela respectiva companhia, e (ii) a potência de impacto no respectivo momento, considerando a probabilidade de ocorrência⁷.

⁶ “A adoção de um sistema hígido e obrigatório de divulgação de informações desempenha diversas funções, ao: (i) subsidiar as decisões de investidores e garantir a adequada precificação dos valores mobiliários; (ii) tutelar a confiança e credibilidade do mercado; (iii) administrar a seleção adversa de emissores; e (iv) viabilizar um sistema eficaz de prestação de contas e responsabilização de administradores, emissores, ofertantes, intermediários e controladores” (PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 15.08.2023).

⁷ Cf. PAS CVM nº RJ2006/4776, j. em 17.01.2007, e o PAS CVM nº 19957.009116/2018-71, j. em 03.12.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. Em outras palavras, o juízo a ser feito deve ponderar a potência de o fato influenciar na cotação – não se exigindo efetivo impacto na negociação dos valores mobiliários⁸.

16. Ora, a meu ver, é evidente o potencial de impacto, no mercado e na decisão dos investidores, do encerramento de um processo de recuperação judicial, por significar que a companhia superou a crise que justificou sua imposição e voltou a uma situação financeira mais ordinária - o que, evidentemente, reflete no aumento da cotação.

17. Mesmo que o Acusado argumente que a Companhia não solicitou o encerramento na petição *sub judice*, entendo que a sinalização, ao juízo, de que as obrigações relativas ao processo foram cumpridas gera por si apenas uma justa expectativa de decretação de sua extinção, o que já configura fato relevante. Afinal, a peça processual, de certa forma, evidencia o fim da recuperação judicial – informação que já apresenta claro condão de aumento do valor da companhia para o mercado.

18. Ainda, vale ressaltar que as previsões específicas trazidas pelos dispositivos citados pela defesa – quais sejam, o art. 157, § 4º, da Lei das S.A., o art. 2º da RCVM 44 e o art. 33 da RCVM 80 – são meramente exemplificativas, cabendo ao DRI sempre avaliar, considerando os aspectos práticos e concretos de cada caso, se determinado ato ou fato é ou não relevante, de acordo com os parâmetros já citados. Esse entendimento é na verdade até reforçado pela redação do parágrafo único do art. 2º da RCVM 44.

19. Ressalto: no caso, não se trata de uma peça processual “qualquer”, que simplesmente “condensa” informações já públicas. Mas sim de uma petição que, apesar de protocolada em resposta à intimação do juízo, atesta o cumprimento de todas as obrigações do plano de

⁸ No precedente do PAS CVM nº 19957.003980/2023-26, ao tratar sobre o ilícito de violação a dever de sigilo, o Presidente João Pedro Nascimento desenvolve raciocínio similar: “A vedação à quebra do dever de sigilo não é um fim em si mesmo. A configuração do tipo administrativo depende do seu potencial lesivo ao mercado de capitais. Nota-se que o ilícito estará configurado pela sua possibilidade de causar danos aos bens jurídicos protegidos pela regra, de modo que não é necessário demonstrar inequivocamente que a conduta teria violado interesse da Companhia ou viabilizado operações ilegais de uso indevido de informação privilegiada” (PAS CVM nº 19957.003980/2023-26, Dir. Rel. Daniel Maeda, manifestação de voto do Pres. João Pedro Nascimento, j. em 03.12.2024). Nessa mesma linha, destaca-se, exemplificativamente, o PAS CVM nº RJ2006/4776, j. em 17.01.2007, e o PAS CVM nº RJ2006/5928, j. em 17.04.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

recuperação, o que endossa e antecipa o fim do processo.

20. Logo, não restam dúvidas sobre a relevância da informação veiculada pela petição protocolada em 08.09.2022 e a necessidade de divulgação de fato relevante sobre o tema, haja vista a evidente repercussão no preço e na atividade dos investidores que essa informação possuía.

21. Definida a relevância da petição pelo seu conteúdo, passo, então, a analisar o momento em que o DRI deveria ter prosseguido à publicização.

Da intempestividade da divulgação do fato relevante

22. Conforme narrado no Relatório, o DRI não publicou fato relevante após o protocolo da peça processual em 08.09.2022 – alegando, inclusive, não ter tido ciência naquele momento do ocorrido.

23. A meu ver, a situação (já irregular) ainda foi agravada pela publicação da notícia – no dia 09.09.2022 às 15h34min – a qual, apesar de tecnicamente imprecisa, veiculou a ideia principal associada à peça processual: a de que a Inepar estaria saindo da recuperação judicial.

24. Ademais, a matéria do jornal indica que a petição, a despeito de não ter sido publicizada, já circulava entre grupos de investidores nas redes sociais, o que pode ter causado o aumento de 14,2% da cotação das ações ordinárias e de 11,6% das ações preferenciais ainda às 15hrs do dia 09.09.2022.

25. Ora, fica evidente que, mesmo antes da notícia, investidores já operavam com informações privilegiadas não anunciadas pela Companhia – justamente a assimetria que a disciplina de fatos relevantes visa coibir. Em outras palavras, a Inepar já havia perdido o controle da informação.

26. Assim, embora a caracterização de um fato relevante não dependa da observância de alteração no preço dos ativos – até porque, para tutelar os interesses envolvidos, a publicação deve anteceder esses efeitos –, no caso em tela a oscilação veio reforçar a importância da informação que o DRI tinha em mãos - ou mesmo que não tivesse, deveria -desde o momento do protocolo da petição.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

27. Nesse sentido, nota-se que os ativos INEP3 e INEP4 apresentaram as seguintes variações de preço no período analisado, respectivamente⁹:

DATA	ABERTURA	FECHAMENTO	VARIAÇÃO	MÍNIMO	MÁXIMO	VOLUME
14/09/2022	1,26	1,42	23,48	1,21	1,62	26,22M
13/09/2022	1,10	1,15	-0,86	1,05	1,27	13,51M
12/09/2022	0,86	1,16	36,47	0,86	1,22	12,37M
09/09/2022	0,82	0,85	10,39	0,82	0,89	4,04M
08/09/2022	0,77	0,77	0,00	0,75	0,80	575,31K
06/09/2022	0,78	0,77	-3,75	0,76	0,79	717,40K
05/09/2022	0,80	0,80	1,27	0,78	0,82	629,17K

DATA	ABERTURA	FECHAMENTO	VARIAÇÃO	MÍNIMO	MÁXIMO	VOLUME
14/09/2022	1,20	1,40	21,74	1,19	1,57	21,84K
13/09/2022	1,13	1,15	29,21	1,01	1,24	8,69K
09/09/2022	0,78	0,89	17,11	0,78	0,89	2,72K
08/09/2022	0,79	0,76	-3,80	0,76	0,80	929,83
06/09/2022	0,79	0,79	-4,82	0,76	0,83	1,24K
05/09/2022	0,80	0,83	3,75	0,60	0,83	776,95

28. No entanto, a despeito do vazamento da informação relevante e da evidente oscilação atípica na cotação registrada na sexta-feira (09.09.2022), o DRI mesmo assim, não providenciou a publicação do fato relevante, em clara infração ao parágrafo único do art. 6º da RCVM 44. Somente na segunda-feira (12.09.2022), após o recebimento dos ofícios da B3 e desta CVM, o Acusado emitiu o comunicado ao mercado.

29. Sobre essa defasagem, em sede de defesa, o diretor alegou desconhecimento da petição e da referida notícia até o momento do recebimento dos ofícios – de modo que teria prosseguido

⁹ Doc. 1609944.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

com a publicação tão logo tomou ciência dos fatos. Ainda, afirmou que o fato relevante teria sido motivado pela reportagem do jornal, e não pela peça processual de 08.09.2022.

30. Porém, no meu entendimento, essas alegações também não merecem prosperar.

31. Primeiramente, não é razoável admitir o desconhecimento do DRI antes do recebimento dos ofícios solicitando esclarecimentos sobre a notícia e a variação do preço dos ativos.

32. A figura do diretor de relação com investidores é fundamental para a efetivação do princípio da ampla divulgação, por representar verdadeiro “fio condutor” entre as companhias (e suas informações) e o mercado¹⁰. Para tanto, tem o dever de atuar preventivamente, tanto na divulgação ativa de informações quanto no impedimento de circulação de versões incorretas divulgadas por terceiros¹¹.

33. Assim, dentre suas atribuições, ressalta-se o monitoramento de vazamento de informações relevantes ou da oscilação atípica dos papéis¹². Conseqüentemente, não há embasamento para o Acusado justificar sua omissão com um alegado “atraso” da B3 e da CVM, já que é sua função controlar as variantes em razão das quais foi notificado.

34. Nesse sentido, estabelece-se ainda que, em linha com precedentes¹³, a notificação que argumenta “atrasada” da autarquia não mitiga ou adia, de qualquer forma, a obrigação do DRI de publicar fato relevante tão logo ocorra variação atípica na cotação ou vazamento de informação, conforme prevê o já mencionado parágrafo único do art. 6º da RCVM44.

35. Dessa maneira, observa-se que o DRI falhou ao não divulgar o fato relevante em, ao menos, três momentos: **(i)** na quinta-feira (08.09.2022), quando do protocolo da petição, já que, *per si*, configurava informação relevante, conforme analisado anteriormente, e para a qual deveria ter mecanismos de controle e acompanhamento eficazes; **(ii)** na sexta-feira (09.09.2022), quando da flutuação dos valores dos ativos INEP3 e INEP4, o que deveria ter identificado e tratado; e **(iii)** ainda na sexta-feira (09.09.2022), quando da publicação e disseminação da notícia do jornal,

¹⁰ Cf. PAS CVM nº RJ2011/14514, j. em 30.04.2013.

¹¹ Cf. PAS CVM nº RJ2006/5928, j. em 17.04.2007.

¹² Cf. PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, j. em 15.08.2023.

¹³ Nesse sentido, vale ressaltar o PAS CVM nº RJ2011/8224, j. em 05.12.2013.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

revelando essa informação.

36. A despeito das variadas oportunidades dadas pelos fatos e os sucessivos *red flags*, o Acusado somente se dirigiu ao mercado, esclarecendo a questão, às 12h39min da segunda-feira (12.09.2022). Em seguida (às 13h15min), o reapresentou, incluindo a petição como anexo.

37. Como resultado prático, nota-se que houve um decurso de aproximadamente 4hrs de pregão¹⁴ entre o momento da publicação da notícia pelo jornal e o instante de publicação do primeiro fato relevante pela Inepar. Considerando que a reportagem já relatava oscilação no valor, conclui-se que investidores operaram ativamente com assimetria informacional irregular por um período até superior a isso.

38. Portanto, como o Acusado não publicou imediatamente o fato relevante, tendo o divulgado e, conseqüentemente, reestabelecido a simetria informacional sobre o “encerramento” da recuperação judicial da Inepar apenas na segunda-feira (12.09.2022) – quatro dias depois do protocolo, no processo, da petição contendo informações com potencial de alteração das condições de negociação (08.09.2022) e três dias após as oscilações nas cotações e o vazamento da informação pelo jornal (09.09.2022) – entendo que cabe a responsabilização do acusado pela intempestividade nessa divulgação.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

39. Por todo o exposto, concluo que Manacesar Lopes deve ser responsabilizado, na figura de diretor de relação com investidores da Inepar, pelo descumprimento do art. 157, § 4º, da Lei das S.A. e do art. 3º c/c o art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44 no contexto da divulgação de fato relevante sobre o imbróglio envolvendo o encerramento da recuperação judicial da Companhia, mais especificamente devido aos fatos ocorridos entre 08.09.2022 e 12.09.2022.

40. Passando à dosimetria, pontuo que serão aplicados os parâmetros estabelecidos pela atual redação da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385/76”) e da RCVM 45, posto

¹⁴ Á época, o pregão do mercado de ações na B3 ocorria entre as 10hrs e as 17hrs. Ainda, considerou-se para a elaboração desta estimativa, o momento de publicação da notícia no jornal e o instante de publicação do primeiro fato relevante da Companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

que os fatos ocorreram em 2022 – por conseguinte, após a entrada em vigor das alterações promovidas pela Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017.

41. Nesse sentido, destaco que as condutas irregulares analisadas no caso em tela configuram infração grave para os fins de aplicação da Lei nº 6.385/76, haja vista a previsão do art. 19 da RCVM 44¹⁵.

42. Assim, amparado nos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade e em linha com o art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, considero a sanção de multa pecuniária mais apropriada para a condenação nesse caso.

43. Conforme o Anexo A à RCVM 45, as hipóteses de não divulgação ou divulgação desconforme de ato ou fato relevante encontram-se no Grupo II de irregularidades, conjunto no qual o valor da pena-base pecuniária máxima é de R\$600.000,00 (seiscentos mil reais).

44. Em consonância com os precedentes do Colegiado¹⁶, fixo a pena-base no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) – montante sobre o qual deve incidir o desconto percentual de 15%, correspondente a atenuante em razão dos bons antecedentes do Acusado, em linha com o art. 66, inciso II, da mesma RCVM 45¹⁷⁻¹⁸.

45. Logo, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade primordiais no julgamento de processos administrativos, voto pela **condenação** de **Manacesar Lopes dos Santos**, na qualidade de DRI da Inepar, à pena de **multa pecuniária** no valor de **R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais)** por infração ao art. 157, § 4º, da Lei das S.A. e ao art. 3º c/c o art. 6º, parágrafo único, da RCVM 44, por divulgação

¹⁵ Art. 19. *Considera-se infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a infração às disposições desta Resolução.*

¹⁶ Cita-se, exemplificativamente, o PAS CVM nº RJ2014/2314, j. em 27.10.2015, o PAS CVM nº 19957.009010/2021-72, j. em 15.08.2023, e o PAS CVM nº 19957.003980/2023-26, j. em 03.12.2024.

¹⁷ Art. 66. *São circunstâncias atenuantes:*

[...]

II – *os bons antecedentes do infrator;*

[...]

¹⁸ Observo que o Acusado responde pelo PAS CVM nº 19957.004394/2023-07, sob relatoria do Diretor Otto Lobo, ainda pendente de julgamento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

intempestiva de fato relevante ao mercado.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2024

Daniel Maeda

Diretor Relator