

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/13172

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Ementa: Utilização indevida de informação privilegiada. *Multa*.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

1. PRELIMINARMENTE, rejeitar as arguições da defesa (i) de que deveriam ter retiradas as provas testemunhais trazidas aos autos após a entrega dos memoriais; e (ii) de suspeição das testemunhas.

2. NO MÉRITO, por maioria de votos, aplicar ao acusado **Eike Batista a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 21.013.228,00** (vinte e um milhões, treze mil e duzentos e vinte e oito reais), correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, pela utilização indevida de informação privilegiada, em infração ao disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, falta essa considerada grave, nos termos do disposto no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002.

3. COMUNICAR o resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/nº 11/2014 (fls.129).

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Presente o advogado Darwin Corrêa, representante do acusado.

Presente a Procuradora-federal Milla Aguiar, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Relator, Pablo W. Renteria e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Gustavo Tavares Borba.

Rio de Janeiro, 13 de junho de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/13172

Acusados: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Uso de informação privilegiada, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 e ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

Relatório

I. Do Objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação") para apurar a eventual utilização de informações privilegiadas por parte do Sr. Eike Fuhrken Batista ("Eike Batista"), na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OSX Brasil S.A. ("OSX" ou "Companhia"), na negociação de ações de emissão da OSX, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76¹ e ao art. 13 da Instrução CVM nº 358/02².

II. Dos Fatos

2. Em 19.4.2013, a OSX divulgou um Comunicado ao Mercado, informando que a Companhia havia atingido o patamar mínimo de 25% de ações em circulação estabelecido pelo Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBovespa") (fl. 01).

3. Para tanto, o acionista controlador Eike Batista alienou, na referida data, 9.911.900 ações de emissão da Companhia ao preço de 3,40, em volume total de R\$ 33.700.460,00 (fls. 2-4).

4. Em 17.5.2013, a Companhia divulgou Fato Relevante comunicando a aprovação da alteração do Plano de Negócios da Companhia ("Plano"), que *"levou em conta a conjuntura mercadológica para as unidades de negócios da Companhia, a reconfiguração das necessidades de curto e médio prazo da cliente"* [OGX Petróleo e Gás Participações S.A. ("OGX")], e a *perspectiva econômico-financeira do modelo de negócios original da Companhia* (fls. 5-8) tomando as seguintes iniciativas:

- i) *"priorização dos projetos geradores de caixa da unidade de leasing da Companhia;*
- ii) *faseamento da obra de implantação do estaleiro através da redução do ritmo de construção da [Unidade de Construção Naval do Açu] UCN Açu ("UCN");*
- iii) *aprovação do exercício parcial da **Put** no valor de US\$ 120 milhões, com o objetivo de dotar a Companhia de capital social adicional para a execução e*

implementação do Plano, permanecendo ainda saldo de US\$ 380 milhões, que poderia ser exercício até março de 2014; e

iv) *eleição da diretoria da Companhia para o novo mandato”.*

III. Da Apuração

5. Em 19.7.2013, a Gerência de Acompanhamento de Empresas-3 (“GEA-3”, ou “Área Técnica”) enviou à OSX o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 484/2013 (fls. 9-10), por meio do qual solicitou cópia do Plano, bem como o detalhamento dos motivos que levaram a Companhia a decidir pela sua atualização, os nomes das pessoas envolvidas, ou que tiveram conhecimento da elaboração do Plano e cópia das atas de reuniões da Companhia que deliberaram sobre o assunto.

6. Em 31.7.2013, a OSX protocolou sua resposta, informando, resumidamente, que (fls. 11/12):

i) o Plano foi elaborado considerando a conjuntura mercadológica, levando-se em consideração a reconfiguração das necessidades de curto e médio prazo da cliente, OGX e, por fim, a perspectiva econômico-financeira da Companhia;

ii) o início do processo de aprovação da atualização do Plano se deu em 30.4.2013;

iii) os membros do conselho de administração iniciaram os debates acerca da aprovação do Plano em 10.5.2013; e

iv) o Plano foi aprovado em 17.5.2013.

7. Forneceu, ainda, (a) uma relação com os nomes e cargos das pessoas ligadas à OSX que elaboraram ou tiveram conhecimento da elaboração do Plano, com as respectivas datas³; (b) disponibilizou cópia da ata de reunião do conselho de administração que deliberou sobre o Plano e, por fim, (c) solicitou que fosse reconsiderado o pedido da CVM quanto à disponibilização do Plano devido à confidencialidade de tal documento.

8. Em 1.8.2013, a Área Técnica encaminhou novo ofício para a Companhia⁴ (i), reiterando a solicitação da cópia do Plano; e (ii) determinando esclarecimento acerca da data do início da elaboração da atualização do Plano, tendo em vista que, em informação fornecida anteriormente, a Companhia declarou que “o início do processo de aprovação da atualização se deu em 30.4.2013” (fls. 15).

9. Em 2.8.2013, a OSX (i) disponibilizou cópia do Plano com pedido de confidencialidade; e (ii) informou que a elaboração da [até então] atual versão do Plano teve início com a preparação de sua primeira minuta pela Gerência Executiva de Planejamento Estratégico da Companhia, subordinada à Presidência e que tal minuta, posteriormente refinada e encaminhada à aprovação do conselho de administração, foi disponibilizada pela referida gerência à diretoria em 8.5.2013 (fls. 17-18).

10. Complementou ainda a lista de profissionais da Companhia envolvidos na elaboração do Plano, solicitada pelo OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/nº484/2013 e disponibilizada pela OSX em 31.7.2013.

11. Em 2.8.2013, foi deferido o pedido de tratamento confidencial solicitado pela OSX (fls. 21).

12. Em 5.8.2013, a GEA-3, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/nº500/2013 (fls. 32/33), solicitou o envio dos seguintes documentos e informações:

- i) cópia das versões anteriores do Plano, notadamente as aprovadas em 12.12.2012 e 13.3.2013;
- ii) descrição das diferenças entre os cenários apresentados no Plano, acompanhada da documentação comprobatória;
- iii) ata das reuniões ocorridas em 12.12.2012, 13.3.2013 e 15.4.2013; e
- iv) a forma como a Companhia tomou conhecimento da decisão da OGX de paralisar os citados projetos (OSX-4, OSX-5, WHP-1, etc.), acompanhada da documentação comprobatória e incluindo a cronologia dos eventos relacionados ao assunto.

13. Em resposta apresentada em 21.8.2013 (fls. 34-36), a Companhia (i) disponibilizou as atas das reuniões realizadas em 12.12.2012 e 13.3.2013, informou (ii) não haver versão [do Plano] anterior àquela elaborada no dia 8.5.2013; e (iii) que as diferenças entre os cenários apresentados no Plano levaram em consideração a drástica redução do ritmo da obra de implementação da UCN.

14. Ademais, a Companhia declarou ainda que:

- i) em 18.6.2013, a Companhia realizou reunião com a OGX que resultou no consenso quanto à necessidade de um acordo em relação a diversas unidades de produção;
- ii) em 27.6.2013, a proposta para a celebração do acordo foi enviada para apreciação do conselho de administração da Companhia;
- iii) em 28.6.2013, foi aprovado e assinado o Instrumento Particular de Transação, Quitação e Outras Avenças, celebrado entre a Companhia e a OGX; e
- iv) em 1.7.2013, a Companhia e a OGX publicaram Fato Relevante informando sobre a atualização das encomendas da OGX para unidades de produção da Companhia.

15. A Companhia justificou a ressalva feita pelo Fato Relevante, quanto "*à pendência de confirmação de especificações técnicas pela cliente OGX com relação a encomendas realizadas para construção no estaleiro do Açú*", nos seguintes termos (fl. 35):

- i) "*antes dessa decisão empresarial [de atualizar as encomendas] da cliente OGX [para unidades de produção da OSX], persistia para a fornecedora OSX a dúvida quanto à efetivação e/ou timing de tal decisão por parte dos órgãos societários competentes da cliente OGX.*"

16. Em 3.10.2013, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/nº670/2013, solicitando ao senhor Eike Batista uma manifestação a respeito das operações realizadas com as ações de emissão da Companhia no dia 19.4.2013 (fls. 41/42).

17. Em resposta, Eike Batista esclareceu que (fl. 45):

i) *"a referida alienação de ações foi realizada exclusivamente com o objetivo de cumprir a obrigação de enquadramento do free float, conforme exigido pela BM&FBovespa, com base no seu Regulamento de Listagem de Novo Mercado, sem qualquer infração legal da parte do acionista controlador"; e*

ii) *"a esse respeito, em comunicado emitido em 19.4.2013, a Companhia informou que atingiu o patamar mínimo de 25% de ações em circulação estabelecido pelo aludido Regulamento, conforme se verifica no site da CVM".*

18. Em resposta ao Ofício⁵ que solicitava sua manifestação quanto às operações realizadas por Eike Batista em 19.4.2013, a BM&FBovespa informou que havia sido concedido prazo adicional à Companhia para o enquadramento do *free float* nos seguintes termos (fls. 48/49):

i) a recomposição deveria ocorrer em duas etapas:

a) 23,36% até 19.9.2012;

b) 25% até 19.3.2013; e

ii) caso a Companhia atingisse patamares superiores a 21,73% nos prazos acima mencionados, não seria permitida a sua redução, exceto:

a) se o *free float* ultrapassasse 25%, quando haveria o enquadramento; ou

b) se fossem subscritas ações de emissão da Companhia pelo acionista controlador nos termos do Plano de Opções, hipótese em que o percentual de ações em circulação de emissão da Companhia poderia ser reduzido para até 19,03%.

19. A despeito do cumprimento do prazo inicial, referente à primeira etapa de recomposição do *free float* estabelecido pela BM&FBovespa, prevendo que não conseguiria cumprir a segunda etapa, a Companhia solicitou, em 27.2.2013, dilação de tal prazo para 23.09.2014, que veio a ser negado pela BM&FBovespa, e esta determinou que o prazo se encerraria em 19.4.2013.

20. Após divulgar o Fato Relevante às 20h25mins do dia 17.5.2013, que informou a mencionada atualização do Plano, a cotação das ações de emissão da OSX na abertura do pregão do dia 20.5.2013 (dia útil posterior à divulgação) foi de R\$ 2,34.

IV. Da Acusação

21. Em 13.12.2013, a SEP apresentou Termo de Acusação (fls. 104-112) em face de Eike Batista, na qualidade de presidente do conselho de administração da Companhia e acionista controlador, nos qual destacou os seguintes fatos:

i) verificou-se que Eike Batista alienou 9.911.900 ações de emissão da Companhia em 19.4.2013, com o valor médio por ação de R\$3,40, em um montante de R\$33.700.460,00 (fls. 2-4)⁶, atingindo, assim, o patamar mínimo de 25% de ações em circulação, estabelecido pela BM&FBovespa⁷;

ii) no mês seguinte, em 17.5.2013, foi divulgado Fato Relevante (fls. 5-8) informando, entre outros assuntos, que havia sido aprovada a alteração do Plano, que contemplava, entre outras medidas, uma significativa redução de investimentos, monetização de ativos e reorganizações societárias;

iii) considerando que a atualização do Plano foi iniciada em reunião realizada pela Diretoria, em 15.4.2013, com a presença do presidente do conselho de administração da Companhia, Eike Batista, a SEP declarou não restar dúvida que Eike Batista teria negociado ações de emissão da Companhia com o conhecimento da atualização do referido Plano;

iv) ademais, a SEP argumentou que *"é sabido que um investidor que tomasse conhecimento do Plano antes de sua divulgação ao mercado saberia, antes de todos os outros investidores, da grande probabilidade de queda nas ações de emissão da OSX quando essas informações fossem divulgadas"*;

v) ainda que, em sua manifestação, Eike Batista tenha alegado que a mencionada negociação tenha ocorrido *"com o único objetivo de adequar o free float da Companhia"*, a SEP considerou que poderiam ter sido tomadas determinadas precauções para não se infringir os acima citados dispositivos legais;

vi) diante disso, a SEP entendeu que *"o fato de haver uma justificativa para a alienação de ações (enquadramento do free float) não afasta a proibição de negociação de posse de informação relevante não divulgada ao mercado, inclusive pelas opções possíveis de enquadramento sem cometimento da infração de que se trata"*⁸; e

vii) por fim, a SEP informou que, ao alienar ações emissão da OSX antes da divulgação do Fato Relevante e já com a posse de informação privilegiada, Eike Batista teria evitado um prejuízo de R\$ 10.506.614,00.

22. Em razão do disposto acima, a SEP formulou acusação em face de Eike Batista, na qualidade de presidente do conselho de administração e acionista controlador da Companhia, por infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 e ao art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.

V. Da Manifestação da PFE

23. Manifestando-se sobre o Termo de Acusação elaborado pela SEP, a Procuradoria Federal Especializada na CVM ("PFE") concluiu pela sua higidez e regularidade, bem como pelo cabimento da imputação, ressaltando, a esse respeito, ser possível considerar a conduta do administrador como uma violação ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 e ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

24. Após o exame da peça acusatória, em 9.5.2012, a PFE entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes do art. 6º e do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008 (fls. 113-124)⁹.

VI. Da Defesa

25. Após intimação (fl. 128), Eike Batista alegou preliminarmente em sua defesa que (fls. 141-177):

- i) a modificação do Plano teria iniciado em 30.4.2013 e a primeira versão do documento teria sido produzida apenas em 08.5.2013. Com efeito, o início dos debates concretos acerca do Plano teria ocorrido apenas em 10.5.2013;
- ii) as decisões acerca da paralisação de construção do estaleiro, venda de ativo, busca de novos sócios etc., só foram tomadas após várias discussões entre os técnicos e diretores responsáveis e após a aprovação do Plano em reunião realizada em 17.5.2013 (fl. 153);
- iii) ao contrário do que consta do Termo de Acusação, em 15.4.2013 teria ocorrido apenas uma reunião rotineira de trabalho entre Eike Batista e dois diretores da Companhia, motivo pelo qual não houve a lavratura de ata, uma vez que nada havia sido deliberado;
- iv) na ocasião da reunião acima mencionada, não existia qualquer conclusão ou decisão com relação à possível atualização do Plano e a quais medidas seriam adotadas pela Companhia, portanto, [as informações detidas até então por Eike Batista] não possuíam os elementos necessários que pudessem influenciar de modo ponderável na compra e venda de ações de emissão da Companhia¹⁰;
- v) Eike Batista não se recordaria nem da efetiva ocorrência nem do conteúdo da reunião realizada em 10.5.2013 e, além disso, *"ainda que tivessem sido efetivamente discutidos, como sugerido pelos slides [intitulados Histórico de Alterações de Cenários / Estudos realizados pela OSX]¹¹ (fls. 24-32), cenários e algumas circunstâncias que vinham sendo analisadas pelo corpo técnico responsável da OSX sobre a situação dos negócios da Companhia"*, Eike Batista *"não poderia antever o desenrolar de tantas outras reuniões ocorridas entre os técnicos a cargo do Plano"* (fl. 157);
- vi) as informações detidas por Eike Batista em 19.4.2013 seriam materialmente iguais às que se sabia no mercado em geral, *"O acusado não detinha informação relevante não divulgada quando vendeu ações em 19.4.2013. Ademais, a crise do Grupo X estava instaurada e plenamente refletida no preço das ações da OSX, com trajetória de queda em todo o ano de 2013, e o Fato Relevante anunciado em 17.5.2013 apenas confirmou a situação já precária e precificada"*¹²;
- vii) *"houve boa-fé e estrito cumprimento do dever legal (ausência de dolo genérico, específico, ou mesmo de culpa), sendo inexigível conduta diversa do acusado: o acusado honrou a obrigação de enquadramento do free float, que traria sanções à OSX (e ao próprio defendente), e também cumpriu a obrigação, à época, de comprar ações de emissão da OSX ao preço do IPO corrigido. Em ambos os casos, a Companhia e os acionistas minoritários foram beneficiados"* (fls. 159-166);
- viii) ao contrário do comportamento que seria típico de quem objetiva auferir vantagem econômica, negociando ações de emissão da OSX detendo informações

privilegiadas, Eike Batista teria alienado tão somente a quantidade de ações necessária ao enquadramento do *free float* da Companhia;

- ix) sendo assim, *“não restou caracterizada a materialidade delitiva, porquanto inexistiu auferimento de vantagem ou benefício, ao contrário, no questionado contexto fático-jurídico, relacionado ao mesmo ‘Fato Relevante’, o acusado apurou prejuízo substancial da ordem de R\$ 208 milhões”* ao honrar o exercício da *Put* em favor da OSX a um preço por ação – R\$ 40,14 – que seria 12 vezes superior ao preço de mercado da ação à época¹³;
- x) *“incide na espécie o erro de proibição como excludente, pois o acusado agiu com a convicção de cumprimento do dever legal (enquadramento do free float compulsório para a OSX em 19.4.2013) e sem o entendimento de deter qualquer informação privilegiada”*;
- xi) uma vez que a regra da BM&FBovespa determinava a adequação do *free float*, a situação enfrentada neste caso seria uma hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, pois, diante dos fatos, não haveria razão legítima para que Eike Batista descumprisse a determinação imposta pela BM&FBovespa, cumprimento este que teria beneficiado a Companhia e os minoritários¹⁴;
- xii) ainda que a CVM reconhecesse a existência de informação privilegiada, haveria, neste caso, um conflito de normas, já que uma regra – da BM&FBovespa – exigiria a alienação de ações, e a outra, na interpretação da Acusação, impediria que tal alienação fosse realizada. Assim, não seria lícito colocar Eike Batista em uma situação de conflito de normas sancionadoras, quando por uma ação, ou outra, escolhida, lhe recairia sempre uma penalidade; e
- xiii) concluiu que, *“diante da situação de conflito entre normas punitivas, da boa-fé de Eike Batista, dos prejuízos apurados no caso e do erro de proibição, a única penalidade que seria passível de aplicação na hipótese concreta seria a advertência”*.

26. Ademais, em 17.12.2014, Eike Batista requereu a determinação de prova pericial contábil, a fim de confirmar a tese da defesa de que as ações em discussão foram alienadas para cumprir determinação da BM&FBovespa, e a produção de prova testemunhal (fls. 294-296).

27. Diante disso, o pedido de prova pericial contábil foi indeferido por se entender que a Acusação e a Defesa haviam sido suficientemente claras em seus argumentos. O pedido de produção de prova testemunhal foi deferido na forma de obtenção de manifestação por escrito (fls. 297-299).

28. Em 10.2.2015, Eike Batista manifestou-se em relação ao indeferimento do seu pedido de produção de prova contábil e deferimento da prova testemunhal por escrito, resguardando-se o direito de arguir cerceamento do direito à ampla justiça, ao contraditório e ao devido processo legal e requerer a anulação do julgamento deste Processo em Colegiado. Requereu a reconsideração da decisão, solicitando a designação de audiência de instrução para a oitiva das testemunhas já arroladas nos autos e adiantou um rol comum de perguntas que deveriam ser feitas às testemunhas. (fls. 311-314).

29. Em 23.05.2016, Eike Batista juntou aos autos laudos técnicos periciais formulados pela *Hill International* ("Hill") e *Apsis Consultoria* ("Apsis"), bem como solicitou o exame de seu pedido de reconsideração (fls. 336-468).

30. O laudo elaborado pela *Apsis* destaca o volume de investimentos pessoalmente realizados pelo acusado, tanto na OGX quanto na OSX. Segundo a Defesa, tais fatos demonstram que o Acusado fez aportes milionários na OSX, mesmo após ele ter alienado ações para enquadrar o *free float* da Companhia. Assim, o investimento subsequente na OSX foi feito em valores muito superiores ao preço em bolsa da época e em volume muito maior do que o malsinado enquadramento do *free float*, o que, no entender da Defesa, fulminaria a tese acusatória, pois demonstra que a motivação da conduta do acusado foi apenas cumprir o dever legal, nada tendo a ver com a prática de *insider trading*.

31. Destaca também que, em 16.03.2013, Eike Batista "assinou com a OSX um Contrato de Outorga de Opção de Subscrição de Ações e Outras Avenças, segundo o qual ele concedia à companhia 'uma opção para que, a partir de 24 de março de 2010, até 23 de março de 2013, a Companhia exija que os acionistas controladores subscrevam novas ações até um limite máximo de US\$1,0 bilhão (...) por meio de aumento de capital privado (...), desde que seja verificada a necessidade de capital adicional pela Companhia para a realização de seu plano de negócios e a ausência de alternativas para esta captação junto aos mercados (...)'. A opção de venda foi concedida à OSX em sua abertura de capital, em decorrência da captação de um volume financeiro inferior ao desejado nesta operação".

32. O referido laudo conclui que o valor total dos investimentos realizados por Eike Batista na OSX desde a subscrição inicial até o final de 2013 foi de R\$ 1,9 bilhões.

33. Já o laudo elaborado pela Hill faz uma análise técnica das atividades da OGX e dos fatos relevantes à luz da engenharia de petróleo e geociências.

34. No que se refere ao pedido de reconsideração da decisão que deferiu a intimação das testemunhas para apresentarem, por escrito, suas manifestações, em 14.06.2016, o Diretor Gustavo Borba o considerou intempestivo, uma vez que o requerimento foi apresentado pela Defesa em prazo superior ao previsto no art. 22 da Deliberação nº 538/08. Com efeito, o recurso foi inadmitido, e a matéria objeto da decisão recorrida foi considerada preclusa, tendo o Diretor expedido intimações às testemunhas (fls. 469-476; 481-482).

35. Em resposta à inquirição, o Diretor-financeiro e de Relações com Investidores da OSX, J.B.F.N., informou que Eike Batista "investiu por meio da PUT da OSX o valor equivalente a US\$620.000.000,00 (seiscentos e vinte milhões de dólares) no período compreendido entre dezembro de 2012 e maio de 2013". O Depoente lembra ainda que o acusado também proveu aval pessoal em obrigações da Companhia OSX no valor aproximado de R\$700.000.000,00 (setecentos milhões de reais) (fls. 483 a 485).

36. Acrescentou que o "fato relevante publicado em 17.05.2015 previu o exercício de tranche da PUT no valor de US\$120.000.000,00 (cento e vinte milhões de dólares). O Depoente lembra ainda que este exercício foi ato de um ato de mera liberalidade pelo acusado, já que a obrigação conferida pela PUT tinha expirado no mês de março de 2013. Devido a trâmites operacionais, o Depoente entende que o exercício da PUT deva ter ocorrido em data futura. (...) O Depoente lembra que, na divulgação ao mercado sobre o exercício da PUT, ficou registrado que o valor do exercício seria de

aproximadamente R\$42,00 (quarenta e dois reais). O Depoente registra que este valor estava bem acima do preço de mercado no momento da divulgação do exercício, o que poderia resultar em prejuízo substancial ao acusado, em benefício da Companhia, caso o valor de mercado das ações da Companhia presente naquele momento se mantivessem no momento da liquidação financeira”.

37. Em relação ao momento em que foi produzida a primeira versão do plano de negócios anunciado em 17.05.2013, J.B.F.N. declarou que *“o Depoente informa que os estudos para alteração do plano de negócios da Companhia, apresentados no dia 17.05.2013, foram discutidos de forma inicial em meados de abril. O Depoente reforça mais uma vez que a Companhia mantinha discussões sobre cenários, objetivando identificar e mitigar riscos”.*

38. Também solicitado a se manifestar pela Defesa, o gerente de finanças da OSX, A.F.A.P, afirmou que os valores investidos de janeiro de 2012 a abril de 2015 pelo Acusado através de subscrição de ações, exercício da PUT, adiantamento para futuro aumento de capital e mútuos na OSX foram de aproximadamente R\$1,5 bilhão (fls. 511).

39. No tocante ao exercício de tranche da PUT de US\$120 milhões em maio de 2013, o então gerente financeiro da OSX declarou que *“esses recursos foram importantes para a OSX honrar seus compromissos com funcionários, fornecedores e parceiros.”*

40. Em 26.07.2013, o presente processo foi distribuído para minha relatoria na reunião do Colegiado, conforme procedimento estabelecido no art. 10 da Deliberação CVM nº 558/08¹⁵ (fls. 492).

41. Em 25.10.2016, o Acusado foi intimado a se manifestar sobre as novas provas produzidas, conforme determina o art. 24 da Deliberação CVM nº 538/08 (fls. 512).

42. Em 18.11.2016, o Acusado apresentou alegações finais, reforçando os seus principais pontos de defesa, quais sejam, inexistia fato relevante pendente de divulgação quando da venda das ações; houve motivação diversa daquela apontada pela acusação para a realização da negociação com os papeis; e inexistiu qualquer vantagem auferida pelo Acusado, ou intenção de obter vantagem (fls. 525 a 543).

43. A Defesa ressalta que, em 19.04.2013, após o pedido de prorrogação de prazo para o cumprimento do *free float* ter sido negado pela BM&FBovespa, o Acusado vendeu as 9.911.900 ações com o único propósito de enquadrar o *free float* da OSX, registrando que não houve extrapolação da quantidade vendida, tendo sido alienado exatamente o necessário para o cumprimento do encargo legal.

44. A Defesa sustenta sua tese com parecer jurídico da lavra de Nelson Eizirik, que, dentre outros quesitos, afirma que, apesar de constituir entidade privada, a BM&FBovespa, na qualidade de órgão de colaboração da CVM, exerce *munus público*, nos termos expressos do art. 17 da Lei nº 6.385/76 (fls. 544 a 574).

45. Assim, o Acusado, ao agir para enquadrar o *free float* por ordem legal da BM&FBovespa, deu estrito cumprimento ao dever jurídico emanado por autoridade competente, ficando caracterizada atuação em boa fé e excluída a ilicitude da conduta.

46. Pelo exposto, a Defesa reitera o pedido no sentido de absolver Eike Batista da acusação que lhe é imputada, requerendo o arquivamento dos autos.

VII. Do Ofício do Ministério Público Federal, da Manifestação do Acusado e da Opinião da PFE.

47. Em 14.12.2016, por meio do OFÍCIO MPF/PRRJ/PGFF/nº17.177/16, o Ministério Público Federal ("MPF") trouxe aos autos provas testemunhais colhidas no âmbito da ação penal nº 0042650-05.2014.4.02.5101, em trâmite perante a 3ª Vara Federal Criminal do Rio de Janeiro, no qual Eike Fuhrken Batista é acusado de praticar as condutas penalmente tipificadas nos artigos 27-C (manipulação de mercado) e 27-D (uso de informação privilegiada) da Lei 6.385/76 (fls. 576 e 577).

48. Os depoimentos realizados em 13.12.2016 foram encaminhados à CVM para que fossem apreciados, em caráter de urgência, em razão da designação da sessão de julgamento do processo administrativo para o dia 16.12.2016. Diante disso, o julgamento foi adiado, e ao Acusado foi dado o direito de se manifestar sobre as novas provas juntadas (fls. 578).

49. Em sua manifestação, Eike Batista invocou a preclusão consumativa, na forma prevista no art. 507 do Código de Processo Civil¹⁶, sob o argumento do "*descabimento da reabertura da instrução processual após a apresentação das alegações finais*". Em seu sentir, declarado o encerramento da instrução processual, com a apresentação das alegações finais, descabida a reabertura da instrução, sob pena de subversão da garantia constitucional do devido processo legal (fls. 589 a 595).

50. Com efeito, não pode o MPF apresentar documentos novos, gerando a procrastinação do feito e a reabertura da instrução.

51. Além disso, alegou, ainda, a suspeição das testemunhas, com fulcro no art. 447, §3º, incisos I e II, do Código de Processo Civil, aplicável por analogia, sob diversos fundamentos, a seguir resumidos:

- a) a Ação Penal nº 002465005.2014.02.5101 teria objeto mais amplo do que o processo sancionador instaurado no âmbito da CVM, visto que este procedimento apura o ilícito de *insider trading*, ao passo que o outro apura os crimes de *insider trading* e de manipulação do mercado mediante o uso de declaração falsa com base em outros fatos, alheios a este processo administrativo;
- b) ambos os depoentes não teriam feito declarações relacionadas ao tema central deste processo, mas sobre fatos relacionados ao insucesso empresarial da OGX e da OSX, os quais não coincidem com o objeto destes autos;
- c) as testemunhas arroladas pelo MPF na ação penal movida contra Eike Batista seriam pessoas claramente conflitadas e estariam em busca de fama e de obtenção de vantagem econômica;
- d) nenhum dos depoentes teria sido testemunha de qualquer fato de interesse do presente processo sancionador;
- e) o depoente J.A.V.S.J. questionou a imparcialidade do Colegiado da CVM em realizar o julgamento na esfera administrativa, tendo inclusive representado contra o órgão junto ao MPF;

- f) Aurélio possuiria interesse pessoal na causa, posto que, na condição de acionista da OGX, sofreu prejuízos e, ainda, já ofertou notícia crime contra o acusado junto ao MPF;
- g) Por sua vez, o conflito em relação a I.D.F reside no fato de que teria sofrido protesto judicial da OSX, onde se apura sua responsabilidade por irregularidades de gestão e, ainda, no fato de que o depoente teria movido reclamação trabalhista contra a OSX, buscando indenização milionária;
- h) I.D.F. teria opinado sobre fatos alheios ao presente processo, como o insucesso do estaleiro mantido pela OSX e os empregos perdidos e o processo de recuperação judicial da empresa, já aprovado pela Assembleia Geral de Credores e homologado pelo juiz competente;

52. O Acusado alegou a incongruência entre o conteúdo dos depoimentos e o objeto destes autos, uma vez que os fatos relacionados às vendas das ações de emissão da OGX por Eike Batista, ao retorno da Plataforma "OSX2" ao Brasil, ou mesmo ao insucesso empresarial do acusado, não guardariam qualquer relação com o fato investigado no processo administrativo, qual seja, a alienação de ações de emissão da OSX por seu controlador de posse de informação ainda não divulgada ao mercado.

53. Assim, asseverou que a "prova emprestada" trazida aos autos pelo MPF não se prestaria a atender à finalidade para qual se destina: mostrar a existência e veracidade de um fato e, com isso, influenciar no convencimento do julgador.

54. Por tais razões, requereu o desentranhamento dos depoimentos, invocando o art. 370, parágrafo único, do CPC, que prevê o indeferimento da prova inútil.

55. Em razão dos argumentos apresentados pelo Acusado, solicitou-se manifestação da PFE, como *custos legis*, sobre a admissibilidade das provas trazidas pelo MPF nos autos do presente processo (fls. 598).

56. A PFE emitiu sua opinião em desacordo com a tese esposada pelo Acusado (fls. 607 a 611).

57. Em relação à preclusão consumativa, a PFE argumentou que *"o art. 38 da Lei 9.784/99, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal, prevê expressamente a possibilidade de juntada de provas até o momento do julgamento. E havendo previsão específica em lei especial, fica derogada a regra geral contida no Processo Civil, que se aplica aos processos administrativos apenas subsidiariamente"*.

58. Além disso, a PFE alegou que *"os processos administrativos, especialmente os de cunho sancionador, são regidos pelo princípio da verdade material, que determina ao administrador público a utilização de todas as provas admitidas em direito na busca da verdade sobre o fato ocorrido. Portanto, até o momento do julgamento, mostra-se descabida e ilegal a imposição de impossibilidade de juntada de novas provas, lícitamente colhidas e compartilhadas, aos autos, não cabendo aqui a invocação do rígido sistema de preclusão existente no processo civil, o qual é dirigido pelo princípio da verdade formal, onde se privilegia a formalidade processual"*.

59. No que se refere à alegação de suspeição das testemunhas, a PFE argumenta que esta suspeição não seria aplicável a J.A.V.S.J, visto que, conforme restou decidido na

audiência, foi ouvido na qualidade de ofendido, em razão de ser representante legal da Associação de Investidores Minoritários, que figura como assistente de acusação na ação penal. Assim, é na condição de ofendido que as declarações de J.A.V.S.J. deverão ser sopesadas nos autos do processo administrativo.

60. Quanto à testemunha I.D.F, também restou decidido, em audiência, que uma eventual desavença trabalhista entre o depoente e a OSX não contamina sua imparcialidade como testemunha para depor sobre fatos específicos objeto do processo penal.

61. Por isso, para a PFE, os fundamentos aduzidos em juízo seriam suficientes para afastar a alegação de suspeição das testemunhas.

62. No tocante ao fato de o teor dos depoimentos não se referirem diretamente ao objeto destes autos, bem como o fato de que ambos não teriam presenciado a conduta do Acusado de negociar com ações da OSX de posse de informação privilegiada, a PFE consignou que isso não impede a análise e a valoração, pelo Colegiado, dos depoimentos, pois as testemunhas falam apenas sobre o que sabem e podem trazer aos autos informações que interessam ao processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 25 de abril de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR-RELATOR

¹ "Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

§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.

² "Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante."

³ Por meio desta tabela a OSX informou que a equipe encarregada da elaboração do novo Plano era composta por: (i) Carlos Eduardo Sardenberg Bellot, que era Diretor-Presidente; (ii) Danilo de Souza Baptista, que era diretor de construção naval; (iii) João Borges Ferreira Neto, que era diretor-financeiro e de relações com investidores; e (iv) Luiz Guilherme Esteves Marques, que era gerente geral financeiro.

⁴ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 498/2013 (fl. 15).

⁵ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 811/2013, de 22.11.2013 (fl. 46).

⁶ Foi verificada por meio da análise dos Formulários de Valores Mobiliários Negociados e Detidos, referentes ao mês de abril de 2013 e através de comunicado ao mercado divulgado pela Companhia no próprio dia 19.4.2013.

⁷ O patamar mínimo de *free float* foi atingido na data limite previamente estipulada pela BM&FBovespa à Companhia, sob pena de multa de valores entre R\$ 5.482,00 e R\$ 54.825,00 (fls. 76-95).

⁸ Segundo a SEP, diante da necessidade de adequação do *free float*, o acionista controlador poderia tomar determinadas precauções para não operar com as ações quando de posse de informação relevante, tais quais: (i) divulgar um fato relevante informando o interesse da Companhia em atualizar o Plano, com a ressalva de que tal medida precisaria da aprovação do Conselho de Administração; (ii) solicitar prazo adicional à BM&FBovespa alegando que, naquele momento, o acionista controlador tinha posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado; e (iii) ter adequado o *free float* da Companhia em período anterior à reunião do dia 15.4.2013, tendo em vista que a Companhia teve três anos para tal adequação.

⁹ 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.

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

¹⁰ Para reforçar a tese de que as informações obtidas por Eike Batista não se enquadravam como informações privilegiadas quando da alienação de suas ações, em 19.4.2013, a defesa destacou: “Se tal informação quando publicada fosse, num juízo de previsibilidade reportando ao momento ex ante da operação, suscetível de gerar apetência pela compra ou venda de ativos, tal informação revelava idoneidade para influenciar a evolução da cotação. Se as alterações que poderiam induzir fossem sensíveis, será informação privilegiada”. (CASTELLAR, José Carlos. *Insider Trading e os Novos Crimes Corporativos*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008. p. 112/113).

¹¹ Slides disponibilizados pela Companhia em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 498/2013 denominados na capa como “Proposta de novo Plano de Negócio da OSX S.A.”. Dentre tais slides, nota-se o denominado “novo cenário proposto em 15.4.2013 – apresentado pela OSX ao Presidente do Conselho [Eike Batista]” (fl. 25), em que já se apresentava a possibilidade de implementação de medidas como busca de sócio para dar continuidade à UCN, perspectiva de participação minoritária da OSX na UCN e descarte temporário de novos contratos relacionados às operações de Leasing da Companhia.

¹² Foi apresentado gráfico que, segundo a defesa, refletiriam a queda no valor das ações de emissão da OSX a partir de 28.12.2012, quando eram negociadas ao valor de aproximadamente R\$ 11,00, até 27.12.2013, quando as ações atingiram valores abaixo de R\$ 1,00.

¹³ Apresentou-se quadros comparativos demonstrando a diferença entre os valores das ações de emissão da Companhia quando houve a alienação das ações de Eike Batista e quando houve o exercício da **Put**. Em 24.6.2013, o valor da ação de emissão da OSX no mercado era de R\$ 1,39, chegando a R\$ 1,10 em 12.7.2013. No período entre estas datas, Eike Batista, ao exercer a **Put**, pagou, por ação de emissão da OSX, o valor de R\$ 40,14.

¹⁴ Citou-se como precedente o PAS CVM nº 13/05, Diretor Relator Otavio Yazbek. Julgado em 25.6.2012.

¹⁵ Art. 10. Ao Diretor que assumir o cargo vago caberá, em caráter definitivo, ressalvada a hipótese de impedimento ou suspeição, a condição de relator dos processos atribuídos ao seu antecessor.

¹⁶ Art. 507. É vedado à parte discutir no curso do processo as questões já decididas a cujo respeito se operou a preclusão.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/13172

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Uso de informação privilegiada, em infração ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976 e ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

V O T O

I – Da Preliminar

1. Cuido, preliminarmente, do pedido de preclusão consumativa, na forma prevista no art. 507 do Código de Processo Civil (“CPC”)¹, invocado por Eike Fuhrken Batista (“Eike Batista” ou “Acusado”) sob o argumento do “descabimento da reabertura da instrução processual após a apresentação das alegações finais” (fls. 589 a 595), em razão da juntada de provas testemunhais pelo Ministério Público Federal (“MPF”), após a entrega de memoriais (fls. 576 e 577).

2. A Defesa alega ainda a suspeição das testemunhas, com fulcro no art. 447, §3º, incisos I e II, do CPC², sob diversos fundamentos, os quais estão resumidos a seguir:

- a) ambos os depoentes não teriam feito declarações relacionadas ao tema central deste processo, mas, sobre fatos relacionados ao insucesso empresarial das empresas do grupo "X", os quais não coincidem com o objeto destes autos;
- b) as testemunhas arroladas pelo MPF na ação penal movida contra Eike Batista seriam pessoas claramente conflitadas e estariam em busca de fama e de obtenção de vantagem econômica;
- c) nenhum dos depoentes teria sido testemunha de qualquer fato de interesse do presente processo sancionador.

3. O Acusado conclui que a "prova emprestada" trazida aos autos pelo MPF não se prestaria a atender à finalidade para qual se destina: mostrar a existência e a veracidade de um fato e, com isso, influenciar no convencimento do julgador, razão pela qual requer o desentranhamento dos depoimentos, na forma do art. 370, parágrafo único, do CPC³.

4. Em que pese os argumentos apresentados, a preliminar não merece ser acolhida.

5. A Lei nº 9.784, de 1999, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal, prevê expressamente a possibilidade de juntada de provas até o momento do julgamento, conforme prevê o art. 38, transcrito a seguir:

Art. 38. O interessado poderá, na fase de instrução do processo, e antes da tomada da decisão, juntar documentos e pareceres, requerer diligências e perícias, bem como aduzir alegações referentes à matéria objeto do processo.

§1º - Os elementos probatórios deverão ser considerados na motivação do relatório e da decisão.

§2º - Somente poderão ser recusadas, mediante decisão fundamentada, as provas propostas pelos interessados quando sejam ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórias.

6. De se notar que, por existir previsão em lei especial, a regra geral contida no Processo Civil fica derogada, aplicando-se o Processo Civil apenas subsidiariamente aos processos administrativos, ou seja, quando não houver regra específica tratando do tema.

7. Ademais, e em linha com o parecer da PFE acostado às fls. 607 a 611, os processos administrativos sancionadores são regidos pelo princípio da verdade material, que determina ao administrador público a utilização de todas as provas admitidas em direito na busca da verdade sobre o fato objeto de controvérsia. Assim, até o momento da decisão, mostra-se descabida a tentativa de retirar dos autos provas lícitamente colhidas e compartilhadas nos autos.

8. No que se refere à alegação de suspeição das testemunhas, também em consonância com o entendimento manifestado pela PFE, os fundamentos aduzidos em juízo são suficientes para afastar a alegação de suspeição das testemunhas, quais sejam: (i) eventual desavença trabalhista entre o depoente I.D.F e a OSX Brasil S.A. ("OSX" ou "Companhia") não contamina a imparcialidade dele como testemunha para depor sobre fatos específicos objeto do processo penal; e (ii) o depoente J.A.V. foi ouvido na qualidade de ofendido, e é nesta condição que as declarações dele deverão ser sopesadas nos autos deste processo.

9. Em relação ao teor das oitivas, embora os depoentes não tenham feito declarações diretamente relacionadas com a negociação de ações objeto deste processo, conforme alega a Defesa, os acontecimentos relativos ao insucesso empresarial da OSX por eles narrados ajudam a compreender as circunstâncias vivenciadas pela administração da Companhia no momento da negociação, elemento de prova que pode ajudar, em tese, na avaliação global da conduta do Acusado. Cabe, assim, ao Colegiado, proceder à análise e valoração do conteúdo dos depoimentos juntados aos autos.

10. Como visto, é possível a juntada de documentos até a tomada de decisão administrativa, cabendo, na hipótese, e em respeito às oportunidades de defesa, dar ciência à parte e oportunizar nova manifestação, conforme estabelece o art. 24 da Deliberação CVM nº 538, de 2008⁴, o que foi devidamente observado no presente caso (fls. 578).

11. Por tais razões, afasta-se a preliminar arguida pela Defesa.

II – Do Mérito

12. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em face de Eike Batista, na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OSX Brasil S.A. (“OSX” ou “Companhia”), para a apuração de sua responsabilidade pela negociação de ações de emissão da OSX, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76⁵ e ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02⁶.

13. Como visto no relatório anexo a este voto, a Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) baseia-se no fato de que Eike Batista alienou 9.911.900 ações ordinárias de emissão da OSX em 19.4.2013, com o valor médio de R\$3,40 por ação, em um montante de R\$ 33.700.460,00, supostamente com conhecimento de alterações que ocorreriam no Plano de Negócios da Companhia, ainda não divulgadas ao mercado. Essas alterações contemplavam, entre outras medidas, significativa redução de investimentos e monetização de ativos.

14. Segundo consta dos autos, o mercado somente tomou conhecimento do teor das novas perspectivas para os negócios da OSX em 17.5.2013, quando foi publicado Fato Relevante informando que o Conselho de Administração aprovava a alteração do Plano de Negócios da Companhia e o exercício da opção de subscrição por Eike Batista de novas ações no valor de US\$120 milhões, conforme previsto no Plano de Opção de Subscrição de Ações (“Plano de Opção”).

15. Diante disso, a Acusação concluiu que, ao negociar 9.911.900 ações da OSX, Eike Batista estava na posse de informação privilegiada e evitou para si um prejuízo de R\$10.506.614,00, uma vez que a cotação da ação da OSX na abertura do pregão subsequente à divulgação do Fato Relevante foi de R\$2,34 por ação.

16. Em sua defesa, Eike Batista alega que a alienação de ações foi realizada exclusivamente com o objetivo de cumprir o prazo para enquadramento do *free float* da Companhia, isto é, atingir o patamar mínimo de 25% de ações de emissão da OSX em circulação, conforme exigência do Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa.

17. O Acusado afirma ainda que as medidas propostas no Plano de Negócios⁷ só foram tomadas após várias discussões entre os técnicos e os diretores responsáveis e, após a aprovação, em reunião realizada em 17.05.2013, data da divulgação do Fato Relevante.

Deste modo, as informações por ele detidas na data em que alienou suas ações não possuíam os elementos necessários para que pudessem influenciar, de modo ponderável, outros investidores, em sua decisão de comprar e vender ações de emissão da Companhia.

18. Em que pesem os argumentos apresentados por Eike Batista, eles não são capazes de eximir sua responsabilidade no presente caso.

19. Como se sabe, a proibição ao uso indevido de informação privilegiada pelo administrador de companhia aberta está estabelecida no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, e regulamentada no art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002:

*"Art. 155, §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.**"*

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

20. Em linha com precedentes desta Comissão⁸, o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 estabelece regras relativas à valoração das provas que instruem os processos sancionadores nos quais são formuladas acusações de *insider trading*. Assim, em relação à companhia e aos seus acionistas controladores, diretos ou indiretos, os diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, que negociaram na pendência de fato relevante, a norma reconhece ser legítimo inferir que tiveram acesso à informação privilegiada e, ainda, que negociaram com o intuito de obter vantagem⁹.

21. Em outras palavras, o art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, apresenta duas presunções relativas que têm por objetivo preservar a integridade do mercado de valores mobiliários e atenuar o ônus probatório da CVM, diante da gravidade da prática de *insider trading* e da dificuldade em comprovar a intenção do agente. Com efeito, diante de negociação de valores mobiliários, antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante, pelos chamados *insiders* primários – acionistas controladores, diretos ou indiretos, os diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas como no caso da negociação pelo administrador – a CVM presume a efetiva utilização da informação privilegiada e a sua intenção de auferir vantagem.

22. Como bem consignado em precedente da CVM¹⁰, "nos casos contemplados no art. 13 da Instrução nº 358/2002, a CVM considera determinado fato provado (e.g., o fato de o investigado ser administrador da companhia aberta) como indício hábil a autorizar, por indução, a conclusão quanto à ocorrência de fatos que configuram a prática do *insider trading* (o conhecimento da informação relativa ao fato relevante pendente de divulgação e

o intuito de obter de vantagem). Ou seja, esses elementos da infração são reputados provados pela CVM, até que o investigado ou acusado demonstre o contrário”.

23. Por outro lado, o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, também apresenta em seus parágrafos 6º e 7º duas situações excepcionais, nas quais pessoas próximas à companhia poderão negociar valores mobiliários, mesmo na posse de informações privilegiadas.

24. O §6º do art. 13 dispõe que “[a] vedação prevista no caput não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral”, e o §7º estabelece que “[a]s vedações previstas no caput e nos parágrafos 1º a 3º não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, de acordo com política de negociação aprovada nos termos do art. 15¹¹”.

25. Deste modo, o art. 13 permite que, dentro de condições estritas e pré-estabelecidas, a companhia, seus controladores, administradores e outras pessoas a ela relacionadas possam negociar valores mobiliários ainda que de posse de informação privilegiada, sem que isso configure a prática do ilícito de *insider trading*¹².

26. Retornando ao caso concreto, os principais argumentos trazidos por Eike Batista de que (i) não haveria informação relevante na reunião de 15.04.2013¹³; (ii) a alienação das ações se deu no estrito cumprimento da determinação de enquadramento do *free float* imposto pela BM&FBovespa; e (iii) o próprio Acusado teria sofrido um prejuízo financeiro “*espetacular*”, em razão do exercício do Plano de Opções, não são capazes de afastar as aludidas presunções, nem se enquadram nas exceções normativas antes mencionadas.

27. A cronologia dos fatos descritos no relatório demonstra que, apesar de o Fato Relevante ter sido publicado em 17.05.2013, desde o dia 15.04.2013; portanto, um mês antes desta publicação e quatro dias antes de ter negociado seu lote de ações, Eike Batista já havia sido informado pela Gerência Executiva de Planejamento Estratégico da OSX, área subordinada à Presidência da Companhia, que o Plano de Negócios passaria por modificação.

28. De fato, o histórico de alterações de cenários mercadológicos da Companhia já estava descrito na proposta do novo Plano de Negócios da OSX, proposta esta que foi, em 15.04.2013, apresentada e discutida com Eike Batista, na qualidade de presidente do Conselho de Administração, em reunião para tratar da adequação da Companhia ao novo cenário.

29. As propostas tratadas naquela reunião eram de caráter imediato, tais como redução da mão de obra direta e indireta, paralisação de iniciativas junto a novos clientes, rescisão dos contratos de bens e serviços de bens não essenciais, conclusão das instalações mínimas do “cais norte”, venda de ativos sem utilização imediata, conclusão junto a OGX dos reembolsos, busca de novos sócios, bem como a “**continuidade dos estudos para o equacionamento econômico/financeiro da OSX**” [grifei].

30. O Fato Relevante divulgado em 17.05.2013 confirmou que a OSX adotou, na sua integralidade, as medidas que haviam sido propostas na reunião ocorrida em 15.04.2013, desconstruindo, assim, o argumento da Defesa de que, na ocasião da

referida reunião, não existia qualquer conclusão ou decisão com relação à atualização do Plano ou quais medidas seriam adotadas pela Companhia¹⁴.

31. Com efeito, fossem discussões em caráter embrionário, como quer fazer crer a Defesa do Acusado, não seriam todas elas, provavelmente, aprovadas em tão curto prazo e na sua integralidade. O que se conclui, do curto período de tempo entre a reunião e a divulgação do fato relevante, e da quase completa semelhança entre o que foi proposto e aprovado, é que, pelo contrário, tratava-se de situações já constituídas e que apresentavam urgência em sua aprovação, dada a gravidade do novo cenário.

32. Logo, desde a reunião de 15.04.2013, Eike Batista já sabia, em detalhes, do que viria a ser divulgado no Fato Relevante de 17.05.2013.

33. E é inegável a relevância das informações que foram divulgadas pela OSX, das quais Eike Batista já tinha pleno conhecimento, bem como o impacto negativo que as medidas anunciadas teriam sobre as cotações das ações da Companhia.

34. O Plano de Negócios divulgado pela OSX apresentou ao mercado uma nova etapa empresarial que se revelava especialmente difícil no tocante à realidade econômico-financeira da Companhia, com evidente impacto negativo sobre os seus resultados futuros e os retornos de seus acionistas. As repercussões advindas daquelas discussões e posterior decisão certamente tinham o potencial de impactar as cotações das ações emitidas pela Companhia e a decisão dos investidores.

35. Neste sentido, cabe destacar que o valor de mercado da OSX foi reduzido sobremaneira após a divulgação do Fato Relevante, e menos de seis meses depois a Companhia veio a público informar a aprovação do seu pedido de recuperação judicial.

36. Assim, resta evidente que um investidor que tomasse conhecimento do Plano de Negócios da OSX previamente à sua divulgação estaria de posse de uma informação privilegiada, pois saberia, antes de todos os outros investidores, da nova perspectiva econômico-financeira da OSX e da grande probabilidade de queda nas ações a partir do momento em que essas informações fossem públicas.

37. Portanto, ao estar presente na reunião de 15.04.2013, em que foi apresentada a proposta de alteração do Plano de Negócios da OSX, onde tomou ciência das medidas e de seus efeitos negativos em relação ao resultado da Companhia, Eike Batista, sem sombra de dúvidas, passou a ser detentor de uma informação privilegiada que o impedia de negociar com seus papéis até a divulgação do Fato Relevante, em 17.05.2013.

38. Não obstante, Eike Batista procedeu à alienação de 9.911.900 ações da OSX em 19.04.2013, embora alegue que não teve o comportamento típico de quem objetiva auferir vantagem econômica de posse de informação privilegiada, na medida em que teria alienado tão somente a quantidade de ações necessária para o enquadramento do *free float* da Companhia, por força da determinação imposta pela BM&FBovespa.

39. A seu ver, por se tratar de comandos conflitantes; de um lado, a obrigação de adequar o *free float* da Companhia e, de outro, a vedação de negociação de ações com posse de informação privilegiada, ele não teria alternativa a não ser alienar suas ações no dia 19.04.2013. Desse modo, a situação enfrentada pelo Acusado seria hipótese de

inexigibilidade de conduta diversa, pois, diante dos fatos, não haveria razão legítima para que ele descumprisse a determinação da bolsa¹⁵.

40. Esses argumentos, contudo, não são capazes de infirmar a tese acusatória.

41. A justificativa apresentada pelo Acusado para a alienação de ações, tal qual o enquadramento do *free float*, não afasta, por si só, a proibição de negociação de posse de informação relevante não divulgada ao mercado, que só poderia ser elidida caso existisse uma situação emergencial cuja única saída fosse a negociação das ações, como já decidiu a CVM em outras ocasiões¹⁶.

42. Esta situação não ocorreu no caso em apreço, na medida em que se vislumbram, ao menos, duas possibilidades de atendimento à determinação da BM&FBovespa, sem que houvesse violação à norma que veda a negociação de ações de posse de informação privilegiada.

43. De fato, a necessidade de adequação do *free float* vinha de longa data, tendo a BM&FBovespa, em 2010, concedido à OSX prazo de dois anos, até 19.03.2012, para que fosse alcançado o percentual mínimo de 25% das ações em circulação (fls. 50 a 74).

44. Em 21.03.2012, a OSX solicitou prorrogação do prazo para adequação do percentual de ações em circulação inferior ao exigido, utilizando como fundamentos, em síntese, as dificuldades enfrentadas pela OSX e a conjuntura de mercado, quando então a BM&FBovespa permitiu que o enquadramento ocorresse, gradualmente, em duas etapas: 23,35% até 19.09.2012 e 25% até 19.03.2013.

45. Com relação a esse ponto, inicialmente cabe ressaltar que essa solicitação de prorrogação foi feita pela OSX dois dias após o prazo final fixado pela bolsa, sendo que foi concedida a dilação do prazo sem aplicação de qualquer sanção, a demonstrar que o descumprimento da referida obrigação não acarreta punição automática.

46. A ausência de imediata punição por conta da BM&FBovespa decorre do procedimento previsto no Regulamento de Aplicação de Sanções Pecuniárias no Novo Mercado, que, em seus itens 4.1, 4.2 e 4.3 estabelece, como requisitos para aplicação da sanção, o direito à ampla defesa ao responsável pelo descumprimento e a expedição de notificação, fixando prazo para que o descumprimento seja sanado (fls. 90).

47. No tocante ao enquadramento, a OSX atingiu o percentual referente à primeira etapa na data estipulada e solicitou, em 27.02.2013, nova prorrogação de prazo com relação à segunda etapa, basicamente com a mesma fundamentação do primeiro pedido de prorrogação feito em 21.03.2012. A BM&FBovespa indeferiu porque se tratava da mesma justificativa anteriormente apresentada, concedendo, contudo, prazo adicional de um mês para que o enquadramento do *free float* mínimo de 25% fosse atingido (19.04.2013). Cabe, por relevante, transcrever a resposta do Presidente da BM&FBovespa que negou o aludido pedido (fls. 74):

"Consideramos que as dificuldades enfrentadas pela Companhia e por seus Acionistas Controladores – na tentativa de promover o enquadramento do percentual de Ações em Circulação devido à conjuntura de mercado – não configuram justificativa plausível para o não atendimento do prazo estabelecido pela BM&FBovespa (...).

Nas hipóteses em que as companhias pleiteiam a dispensa do cumprimento da referida regra por prazo determinado, conforme faculta o item 3.2 do Regulamento, assumem o risco de a recomposição ser influenciada por eventos externos à Companhia, como,

por exemplo, condições de mercado desfavoráveis que, no limite, podem levar ao descumprimento do compromisso assumido perante a BM&FBovespa.

*Desse modo, **a possibilidade de verificação de cenários dessa natureza é de conhecimento da Companhia no momento da formulação de seu pleito, não podendo ser utilizada como justificativa isolada e de forma reiterada para o referido descumprimento***. [grifou-se]

48. Vê-se, assim, que, em situações excepcionais, o prazo de adequação do *free float* estabelecido pela BM&FBovespa pode ser flexibilizado, e tal hipótese encontra respaldo no artigo 3.2 do Regulamento do Novo Mercado¹⁷, que permite que o Diretor-Presidente da BM&FBovespa conceda um período para o enquadramento quando da ocorrência de situações excepcionais, como se deu no presente caso.

49. No caso ora analisado, considerando que o acionista controlador estava de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, circunstância que o impedia de alienar ações naquele momento, tal situação excepcional seria plenamente apta a fundamentar uma solicitação de prorrogação, o que não foi sequer tentado pelo Acusado. Evidente que um pedido com este fundamento, diverso, portanto, daquele que fundamentou o pleito anterior, indeferido, teria sido tratado de outra forma pela BM&FBovespa.

50. E, na eventualidade de novo indeferimento, como a adequação do *free float* traria benefícios para a Companhia e para os minoritários¹⁸, o Acusado poderia ter solicitado ao DRI da OSX a divulgação de Fato Relevante para informar ao mercado que um novo Plano de Negócios estava sendo discutido pela administração da Companhia, fornecendo as informações até então disponíveis sobre o assunto, com a ressalva de que a concretização da atualização dependia da aprovação do Conselho de Administração, nos termos do art. 157 da Lei nº 6.404/76. Neste sentido, convém trazer à colação o ensinamento de Luiz Antônio de Sampaio Campos¹⁹ a respeito do tema:

A possível negociação com informação privilegiada mina a confiança do investidor no mercado de valores mobiliários, na medida em que não se sabe se está negociando nas mesmas informações.

Por isso a LSA proíbe que o iniciado negocie de posse de informação privilegiada, podendo, naturalmente, voltar a negociar tão logo a informação deixe de ser privilegiada e, conseqüentemente, esteja divulgada ao mercado.

Nesse momento deixará de ser insider. Assim, o administrador poderá optar por divulgar a informação privilegiada, mesmo que ela ainda não constitua fato relevante, nos termos do art. 157 e desde que não prejudique os legítimos interesses da companhia, e com isso ficará livre para negociar com valores mobiliários. É o que nos Estados Unidos da América se chama de disclose, or abstain.

51. Caso fosse adotada tal providência, não haveria qualquer impedimento para o Acusado proceder à venda das ações e cumprir, assim, a determinação de adequação do *free float* imposto pela BM&FBovespa.

52. Era, portanto, possível e exigível que o Acusado tivesse agido proativamente para evitar que a adequação do *free float* implicasse em violação ao dever de lealdade à Companhia. Todavia, preferiu manter-se em situação de aparente conflito e alienar significativo lote de ações, mesmo de posse da informação privilegiada, obtendo destacado benefício financeiro em detrimento dos acionistas minoritários.

53. Ademais, não se pode concordar com o argumento da Defesa de que o Caderno "Uso de Informação Privilegiada (*Insider Trading*)", elaborado pela CVM, permitiria a negociação de ações quando esta decorresse do cumprimento de uma obrigação, ainda que na presença de informação relevante e sigilosa, em razão do seguinte trecho do mencionado caderno:

"Negociação com base em obrigação

As normas não devem proibir que transações legítimas sejam realizadas no mercado, especialmente se a pessoa está negociando em atendimento a uma obrigação legal ou regulamentar ou por força de uma obrigação irrevogável e irretroatável de operar. Por exemplo, o art. 15-A da ICVM 358/02 autoriza que os Insiders Primários negociem valores mobiliários de emissão da companhia, desde que previsto em seus planos individuais de investimento.

Assim, se houver tal previsão, eles são obrigados a realizar as negociações seguindo seus planos individuais de investimento, independente de terem ou não conhecimento de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado."

54. Isto porque a situação dos autos não se confunde com a autorização de negociação baseada em política de negociação prevista no art. 15-A da Instrução CVM nº 358/2002, que estabelece estritas condições para que as operações ocorram, dentre estas as datas e quantidades dos negócios, como se verifica da leitura do referido dispositivo:

"Art. 15-A. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento regulando suas negociações com ações de emissão da companhia.

§1º - Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no caput e nos parágrafos 1º a 3º do art. 13, desde que:

I - sejam formalizados por escrito perante o Diretor de Relações com Investidores antes da realização de quaisquer negociações;

II - estabeleçam, em caráter irrevogável e irretroatável, as datas e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e

III - prevejam prazo mínimo de seis meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos." [grifou-se]

55. Neste mesmo sentido, o Colegiado da CVM já decidiu que a política de negociação deve ser bem definida para ser apta a afastar a presunção de que os administradores negociaram com a intenção de obter vantagem indevida, como se verifica do voto condutor proferido pelo Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, no julgamento do PAS CVM nº RJ2012/13047, de 04.11.2014, cujo excerto transcreve-se a seguir:

*Tendo em vistas estes esclarecimentos, entendo restar prejudicada a análise da intenção dos acusados de auferir vantagem indevida ao negociarem com ações da BHG antes da divulgação de fato relevante. A esse respeito, gostaria apenas de reiterar a tese sustentada por mim no Caso Brasil Brokers de que, havendo certeza da posse da informação privilegiada, a habitualidade da negociação com ações da companhia não é suficiente para afastar a referida presunção, **a não ser que tais negociações sejam realizadas nos termos de política de negociação bem definida.***

33. Finalmente, acompanho os fundamentos e conclusões da Relatora no sentido de que políticas de negociação e planos de benefício devem prever parâmetros de negociação precisos que eliminem ou minimizem a discricionariedade dos agentes e que, no caso concreto, a Política de Negociação e o aditamento dos Contratos de Outorga de Opções de Compra de Ações e outras Avenças celebrados entre a Companhia e os beneficiários do Plano de Opções não são aptos a afastar dos acusados a decisão negocial sobre as operações questionadas no presente processo. [grifou-se]

56. A prevalecer a tese da Defesa, a necessidade de a OSX adequar o seu *free float* entre 21.03.2012 e 19.04.2013 permitiria a Eike Batista vender ações da Companhia quando melhor lhe aprouvesse, ainda que ciente da existência de informação sigilosa pendente de divulgação, desde que tal alienação ocorresse dentro do prazo estipulado pela BM&FBovespa; hipótese, portanto, bem diversa da que prevê o mencionado art. 15-A e as orientações do Caderno "Uso de Informação Privilegiada (*Insider Trading*)" elaborado pela CVM.

57. Em outros termos, a Defesa entende que o dever imposto pela Bolsa ao Acusado representaria verdadeiro salvo-conduto para ele realizar operações de venda de ações da OSX, o que claramente violaria os objetivos da norma e esvaziaria os esforços que vêm sendo empenhados pela CVM no sentido de coibir esse tipo de conduta.

58. Ademais, não merece prosperar o argumento de que não restou caracterizada a materialidade delitiva, pois, no contexto fático-jurídico referente ao Fato Relevante de 17.05.2013, Eike Batista teria apurado prejuízo substancial de R\$ 208 milhões, em razão do exercício do Plano de Opções pela OSX, pelo qual foi obrigado a comprar novas ações da Companhia²⁰.

59. O Plano de Opções outorgou à Companhia o direito de requerer de seu acionista controlador a subscrição de novas ações pelo preço apurado na Oferta Pública Inicial de Ações ("Oferta") corrigido pelo IGP-M/FGV, de sorte que cabia aos membros independentes do conselho de administração a decisão de exigir o aporte de capital, nos termos do contrato firmado em 16.03.2010.

60. Como é de se esperar de um contrato de opção de venda, após o compromisso firmado entre o lançador, Eike Batista, e o titular da opção, a OSX, esta passou a ter o direito de vender o ativo-objeto (novas ações) por um determinado preço (preço apurado na Oferta corrigido pelo IGP-M/FGV) até o vencimento do contrato; e àquele restou tão somente a obrigação de comprar o ativo-objeto (subscrever novas ações e pagar o preço acordado), desde que o titular da opção decida exercer o seu direito. Assim, após o compromisso de adquirir ações por meio do Plano de Opção, firmado por Eike Batista em 2010, este permaneceu em situação de passividade perante a vontade do titular da opção, a OSX.

61. Não há como considerar em conjunto, como deseja a Defesa, o resultado de duas negociações desvinculadas uma da outra. O fato de a equação financeira ser negativa para o Acusado não torna o contrato de opção de venda, firmado pelo Acusado em 2010, numa excludente de responsabilidade pela venda de ações de posse de informação privilegiada em abril de 2013. Em outras palavras, o prejuízo de R\$ 208 milhões decorrente de obrigação previamente contratada com a Companhia em 2010 para aporte de capital não compensa a responsabilidade pela prática infracional que lhe resultou ganhos em meados de 2013.

62. Ainda sobre o tema, cabe registrar que a configuração do *insider trading*, independe da existência de vantagem na negociação de valores mobiliários, conforme entendimento consolidado da CVM e a seguir traduzido pelo voto do então Diretor Marcelo Trindade, proferido no julgamento do PAS CVM nº 04/2004, de 28.06.2006:

"a finalidade de obter vantagem constitui elemento subjetivo do tipo, que o faz doloso, e que se traduz na intenção do agente de produzir um resultado. A produção do resultado, em si mesma - isto é, no caso concreto, a efetiva obtenção da vantagem visada - é elemento objetivo, não se confunde com a finalidade (que é a intenção do agente), e não integra a conduta descrita nos arts. 155, parágrafos 1º e 4º, da Lei das S.A., e no art. 13 da Instrução 358/02."

63. Portanto, mesmo que Eike Batista não tivesse evitado perda na venda das ações, como efetivamente ocorreu, já é consolidado o entendimento do Colegiado da CVM de que a vantagem não é requisito indispensável para a caracterização do ilícito de uso indevido de informação privilegiada.

64. De tudo o que foi visto, o que se pode afirmar com convicção é que a necessidade de adequação do *free float* vinha de longa data, somente tendo sido concretizada no momento em que pareceu mais oportuno para Eike Batista, quando havia pendência de Fato Relevante, portanto, na existência de vedação legal.

65. A negociação com o uso de informação relevante ainda não divulgada é uma das práticas mais nocivas ao funcionamento regular do mercado. E a conduta torna-se mais grave quando é praticada pelo acionista controlador, pois, ao se colocar numa indevida posição vantajosa em relação aos demais acionistas e investidores não detentores da informação privilegiada, ele fere a credibilidade que deve existir na formação justa do preço das ações da companhia, razão pela qual deve ser firmemente repelida.

66. Consciente da gravidade da atuação do *insider* primário para o mercado de capitais, o legislador inseriu essa conduta no rol dos crimes cometidos contra o mercado de capitais²¹.

67. Cuida-se, portanto, de conduta ilícita a merecer resposta sancionatória adequada, de forma a repreender e emendar agentes que, à revelia do regular funcionamento do mercado de ações, negociam de posse de informação privilegiada com a intenção de obter vantagem econômica indevida dos demais investidores.

68. Em razão do acima exposto, com fundamento no art. 11, II e IV, da Lei nº 6.385/76, em precedentes deste Colegiado²², na doutrina²³ e em decisão do Superior Tribunal de Justiça²⁴ sobre a dosimetria da pena no âmbito da citada Lei, voto pela condenação de Eike Fuhrken Batista, na qualidade de presidente do conselho de administração e acionista controlador da OSX Brasil S.A.: (i) à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 21.013.228,00 (vinte e um milhões, treze mil e duzentos e vinte e oito reais), correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, e (ii) à penalidade de inabilitação temporária pelo prazo de cinco anos para o exercício do cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, por infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 e ao art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, infração esta considerada grave nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 358, de 2002²⁵.

69. Por fim, proponho comunicar o resultado deste julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 11/2014 (fls. 129).

Rio de Janeiro, 25 de abril de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 507. É vedado à parte discutir no curso do processo as questões já decididas a cujo respeito se operou a preclusão.

² Art. 447. Podem depor como testemunhas todas as pessoas, exceto as incapazes, impedidas ou suspeitas. §3º São suspeitos: I - o inimigo da parte ou o seu amigo íntimo; II - o que tiver interesse no litígio.

³ Art. 370. Caberá ao juiz, de ofício ou a requerimento da parte, determinar as provas necessárias ao julgamento do mérito. Parágrafo único. O juiz indeferirá, em decisão fundamentada, as diligências inúteis ou meramente protelatórias.

⁴ Art. 24. Ao acusado será concedido o prazo de 15 dias para se manifestar sobre as provas produzidas, independentemente de haver, ou não, acompanhado a sua produção.

⁵ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

§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.

⁶ Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

⁷ (i) paralisação da construção de parte de sua Unidade de Construção Naval; (ii) busca de sócio para continuidade da UCN; (iii) perspectiva de redução de sua participação na UCN, com a possibilidade de deter participação minoritária de 10%; (iv) descarte temporário de novos contratos envolvendo a sua unidade de *Leasing*, ou seja, afretamento de seus navios/plataformas; (v) venda de ativos sem utilização imediata, demonstrando a falta de caixa da OSX; (vi) suspender temporariamente participações em novas oportunidades até equacionamento do caixa; (vii) vender participações nos FPSOs em operação e em construção (OSX 1, OSX 2, OSX 3 e WHP 2); (viii) ajustar mão de obra direta e indireta de acordo com novo cenário; (ix) paralisar obras do estaleiro, negociando com todos fornecedores; (x) manter apenas as obras necessárias para construção dos 2 FPSOs do Projeto INTEGRA; e (xi) buscar novo sócio para o estaleiro.

⁸ Em direção semelhante, v. entre outros o voto do Diretor Relator Marcelo Fernandez Trindade no julgamento do PAS CVM nº 04/2004, em 28.6.2006; o voto da Diretora Relatora Luciana Dias, no julgamento do PAS CVM nº RJ2012/1666, em 3.4.2012.

⁹ Como estabelece a primeira parte do disposto no art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002: "*Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária (...)*".

¹⁰ PAS CVM RJ nº 2011/3823, julgado em 09.12.2015.

¹¹ Art. 15. A companhia aberta poderá, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão por ela própria, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

¹² Neste sentido, ver PAS CVM nº RJ2013/5793, julgado em 27.01.2015.

¹³ No dia 15.4.2013 foi realizada reunião de diretoria da Companhia em que foi iniciada a atualização do Plano de Negócios. A referida reunião contou com a presença do presidente do conselho de administração da Companhia, Eike Batista.

¹⁴ Neste sentido, a CVM já decidiu em vários processos como no PAS CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17.4.2007, de relatoria do Diretor Pedro Marcílio, que: "*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.*" Do mesmo modo, o Diretor

Marcelo Trindade, ao proferir seu voto no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/99, julgado em 16.08.01, pronunciou-se afirmando que *"esta sucessão de eventos revela claramente, no meu entendimento, que as companhias envolvidas, a CVM e a Bovespa agiram todas, naquele momento, da forma como deveriam: as empresas divulgaram as informações à medida que se tornaram disponíveis e minimamente concretas, mas sem aguardar o desfecho detalhado do assunto, evitando assim que se perdesse o controle sobre a informação"* e, ao apreciar a decisão da acusação, que no caso entendia que não se deveria publicar fatos relevantes diante das incertezas da concretização dos negócios, o Diretor disse que *"Nada mais falso a meu sentir: a informação deve ser disponibilizada tão logo mereça esse nome, isto é, desde que se trate não de mero projeto inicial e desconexo, mas se tenha traduzido em objetivo concreto da administração ou do controlador"*.

¹⁵ Neste sentido, cabe registrar que a Defesa trouxe aos autos parecer jurídico da lavra de Nelson Eizirik que, dentre outros pontos, afirma que, apesar de constituir entidade privada, a BM&FBovespa, na qualidade de órgão de colaboração da CVM, exerce *munus* público, nos termos expressos do art. 17 da Lei nº 6.385/76 (fls. 544 a 574). Por tal razão, segundo a Defesa, o Acusado, ao agir para enquadrar o *free float* por ordem legal da BM&FBovespa, deu estrito cumprimento a dever jurídico emanado por autoridade competente, ficando caracterizada atuação em boa fé e excluída a ilicitude da conduta.

¹⁶ Ver, nesse sentido, o PAS CVM nº 07/1991, julgado em 06.06.1994, Dir. Rel. José Estevam de Almeida Prado; PAS nº 17/2002, julgado em 25.10.2005, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, em cujo voto se destaca que seria razoável admitir a negociação, ainda que na pendência de divulgação de fato relevante, caso fique comprovado que foi realizada por uma "necessidade premente", frente à qual não se poderia exigir da pessoa conduta diversa; e PAS CVM RJ 2011/3823, julgado em 09.12.2015, Diretor Pablo Renteria.

¹⁷ Artigo 3.2 do Regulamento do Novo Mercado: *"O Diretor Presidente da BM&FBovespa poderá, mediante, solicitação formal da Companhia, devidamente fundamentada, conceder um período para o enquadramento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, sendo esse poder aplicável ainda em relação aos prazos previstos nos itens 7.3 e 8.5, bem como em outras situações excepcionais."*(fls. 78v)

¹⁸ A Defesa argumenta neste sentido citando como precedente o PAS CVM nº 13/05, Diretor Relator Otavio Yazbek, julgado em 25.6.2012.

¹⁹ SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antônio. Conselho de Administração e Diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, Vol. 1, p 1.152.

²⁰ O Fato Relevante publicado pela OSX, em 17.10.2012, informou ao mercado as condições relativas ao Plano de Opções, conforme o trecho a seguir transcrito revela: *"Foi aprovado pela unanimidade dos membros independentes do Conselho de Administração da Companhia o exercício, no valor equivalente em Reais a USD 500 milhões, da opção de subscrição ("Put" ou "Opção") outorgada à Companhia pelos seus acionistas controladores, nos termos do respectivo contrato datado de 16 de março de 2010 (o "Contrato de Opção"), com o objetivo de dotar a Companhia de capital social adicional para a execução e implementação do seu plano de negócios, conforme recomendação da diretoria da Companhia. Em razão de tal exercício, serão realizados aumentos de capital da OSX totalizando USD 500 milhões até 23 de março de 2013, com a emissão de novas ações ordinárias da OSX, ao preço de emissão estipulado na Opção, correspondente ao preço por ação apurado na Oferta Pública Inicial de Ações da Companhia corrigido pelo IGP-M/FGV. Até 26 de outubro de 2012, será realizado aumento de capital no valor equivalente em Reais a USD 250 milhões e o saldo da Opção exercida no valor equivalente a USD 250 milhões será objeto de aumentos de capital da Companhia a serem realizados até 23 de março de 2013. Adicionalmente, os acionistas controladores da Companhia se disponibilizaram a prorrogar até 23 de março de 2014 o direito outorgado à OSX de exercer o saldo do valor da Opção, que soma US\$ 500 milhões adicionais. Tal iniciativa possibilitará que, mesmo já tendo ocorrido o exercício da Opção em valor equivalente a US\$ 500 milhões, fique assegurado à Companhia, pelo prazo adicional de um ano, o direito de requerer que seus acionistas controladores subscrevam novos aumentos de capital em valor adicional equivalente a até outros US\$ 500 milhões. Esse novo compromisso dos acionistas controladores perante a OSX reafirma a perspectiva de que a nova capitalização total da OSX decorrente da Opção possa atingir o valor total de US\$ 1 bilhão até março de 2014. Em decorrência do exercício da Opção ora comunicado, a Companhia iniciou os trâmites correspondentes previstos no Contrato de Opção e na legislação aplicável, com a respectiva divulgação legal"*.

²¹ Lei nº 6.385/76: Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: (Artigo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001). Pena- reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. (incluído pela Lei nº 10.3030, de 31.10.2001).

²² Processos administrativos sancionadores CVM nº RJ2014/6515 e CVM nº RJ2014/8149.

²³ A professora Norma Parente defende a cumulação das penas no livro "Parente, Norma Jonssen. Mercado de Capitais/Norma Jonssen Parente; coordenação Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.) (item 1.3.5, páginas 671-675).

²⁴ O Superior Tribunal de Justiça, no exame do Recurso Especial nº 1.130.103, de relatoria do Ministro Castro Meira, em 19.08.2010, já se manifestou pela legalidade da aplicação cumulativa das penas descritas no art. 11 da Lei nº 6.835., *quando a companhia encontrava-se sob orientação decisiva dos recorrentes, acionistas controladores e administradores à data dos fatos*.

²⁵ Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/13172

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Uso de informação privilegiada, em infração ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976 e ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Diretor: Relator Henrique Balduino Machado Moreira

Declaração de Voto

1. Senhor Presidente, as provas dos autos evidenciam que, ao vender 9.911.900 ações da OSX no dia 19.4.2013, Eike Batista estava de posse de informação relevante ainda não divulgada ao público. Como exposto no voto do Diretor-Relator, é incontroverso que quatro dias antes da venda, no dia 15.4.2013, o acusado, que ocupava, então, a presidência do conselho de administração, teve acesso à minuta do novo plano de negócios da Companhia, que seria divulgado ao mercado em 17.5.2013.

2. A principal questão a ser enfrentada no presente caso é o argumento da defesa, segundo o qual Eike Batista teria realizado as vendas não com o intuito de obter vantagem indevida da informação privilegiada, mas, em cumprimento à obrigação imposta pela BM&FBOVESPA, por força do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, de recomposição do percentual mínimo de ações de emissão da OSX em circulação no mercado.

3. A propósito desse argumento, convém retomar o entendimento que vem sendo adotado pela CVM quanto à comprovação da infração ao disposto nos parágrafos 1º e 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976.

4. Como se sabe, tal infração configura-se quando presentes os seguintes elementos: (i) o conhecimento de uma informação privilegiada (isto é, relevante e ainda não divulgada ao público) e (ii) a negociação de valores mobiliários com o fim de tirar proveito dela para si ou para outrem.

5. O elemento intencional é, portanto, essencial à configuração do *insider trading*. Nessa direção, o aludido §1º veda ao administrador valer-se de informação privilegiada "para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários." Do mesmo modo, em termos inequívocos, o §4º proíbe "a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários" (grifou-se).

6. O legislador, portanto, não reprova qualquer negociação de valores mobiliários de posse de informação privilegiada, mas, apenas aquela realizada com o intuito de auferir vantagem. O *insider trading* constitui ilícito doloso, de forma que, ausente o elemento intencional, a acusação não merece prosperar por falta de conduta típica, ainda que o acusado seja administrador ou controlador da companhia aberta.

7. Nada obstante, consolidou-se nesta autarquia o entendimento de que a relação mais ou menos estreita mantida pelo acusado com a companhia à época dos

fatos autoriza a presunção de determinados fatos que integram a configuração da prática de *insider trading*¹. Tal orientação, que se encontra exposta no art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002, tem por efeito estabelecer presunções que auxiliam o julgador na valoração do conjunto probatório que instrui o processo sancionador.

8. Desse modo, em relação à própria companhia e aos seus acionistas controladores, diretos ou indiretos, os diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas, ou consultivas, criados por disposição estatutária, que negociaram na pendência de fato relevante, o *caput* do art. 13 reconhece ser legítimo inferir que tiveram acesso à informação privilegiada e, ainda, que negociaram com o intuito de obter vantagem indevida.

9. Nesses casos, a CVM considera determinado fato provado (e.g., o fato de o investigado ser administrador da companhia aberta) como indício hábil a autorizar, por indução, a conclusão quanto à ocorrência de fatos que configuram a prática do *insider trading* (o conhecimento da informação relativa ao fato relevante pendente de divulgação e o intuito de obter de vantagem).

10. Por sua vez, o §1º do art. 13 presume o elemento intencional de “*quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados*”.

11. Segundo entendimento pacífico deste Colegiado, as presunções reconhecidas na regulamentação têm natureza relativa (*iuris tantum*), admitindo, portanto, prova em contrário. Assim, nos casos contemplados no *caput* do art. 13, compete ao acusado indicar as provas aptas a demonstrar, de maneira inequívoca, que não tinha conhecimento da informação privilegiada, ou a intenção de obter vantagem. Sendo as provas produzidas suficientemente robustas para superar a presunção, o *insider trading* não restará configurado, por faltar um de seus elementos típicos nucleares. Por conseguinte, a acusação deverá ser julgada improcedente.

12. No sistema jurídico brasileiro, que prestigia o direito à ampla defesa e o princípio do livre convencimento motivado do julgador, não me parece possível identificar *a priori* as hipóteses nas quais a CVM entenderá superada a presunção e ausente a finalidade de ganho indevido. Tal questão, com efeito, situa-se no plano dos fatos e remete à valoração das provas dos autos, que variam de um caso para outro. Cuida-se, portanto, de análise que não pode ser dissociada das circunstâncias peculiares a cada caso concreto, cabendo ao julgador, em homenagem à ampla defesa, considerar, na formação de sua convicção, todas as provas disponíveis nos autos.

13. Em variadas situações é possível constatar que a negociação de valores mobiliários, ainda que simultânea ao conhecimento de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, foi realizada com finalidade outra que não a de obter vantagem indevida. Algumas delas, por sua relevância prática, encontram-se reconhecidas na própria regulamentação, como se vê dos parágrafos 6º e 7º do art. 13 da Instrução CVM

nº 358, de 2002, que tratam do exercício de opção de compra de ações em tesouraria e dos planos individuais de investimento estabelecidos junto às companhias.

14. Ambas as hipóteses apresentam em comum o fato de as compras ou vendas ocorrerem segundo condições contratuais previamente determinadas, quando não existia informação privilegiada, de tal modo que o elemento intencional – consistente no intuito de obter vantagem com a utilização da informação – fica afastado no momento de execução das operações.

15. A esses exemplos, contemplados na regulamentação, somam-se outros que foram apreciados pela CVM em sede de julgamento. Assim, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2003, julgado em 14.9.2005², o Colegiado considerou que a operação realizada por determinada instituição financeira não havia sido realizada sob a influência da informação privilegiada, porque se tratava de operação de proteção (*hedge*) consistente com a sua estratégia habitual de negociação.

16. Em direção semelhante, no PAS CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.8.2011³, a instituição financeira que havia negociado de posse de informação privilegiada foi absolvida da acusação de *insider trading*, porque o Colegiado concluiu que a compra não havia sido feita com o intuito de obter vantagem indevida, mas, por solicitação de um cliente que necessitava de liquidez.

17. Também no PAS CVM nº RJ2013/11654, julgado em 23.9.2014, o Colegiado considerou que as vendas efetuadas por determinada instituição financeira não haviam sido realizadas sob a influência da informação privilegiada, já que se tratava de operações ocorridas no curso de uma estratégia de arbitragem (*risk arbitrage*), definida quando ainda não existia a referida informação.

18. Em outro caso, julgado em 18.8.2015⁴, o Colegiado reconheceu que o administrador (e também acionista controlador) da companhia não havia negociado com o fim de aproveitar-se da informação privilegiada, mas, para executar operação de financiamento, previamente estabelecida com determinada instituição financeira. Tal razão já havia sido considerada suficiente para afastar o elemento intencional típico do *insider trading* no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 25/2004, ocorrido em 30.9.2008⁵.

19. Em outros três processos sancionadores, o Colegiado entendeu que não havia incorrido na conduta típica do *insider trading*, vez que ausente o elemento intencional, o acionista controlador, ou o administrador que, na pendência de divulgação de fato relevante, havia negociado valores mobiliários de emissão da companhia com o fim de levantar recursos financeiros emergenciais em favor daquela⁶.

20. Já no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2010, realizado em 9.7.2013⁷, o Colegiado concluiu que as vendas realizadas por acionista controlador, na pendência de divulgação de fato relevante, não haviam sido motivadas pelo intuito de evitar prejuízo, uma vez que, no mesmo período, ele havia efetuado compras em montante superior às vendas.

21. Em suma, tais exemplos evidenciam que o Colegiado da CVM vem reconhecendo que a negociação de posse de informação privilegiada pode resultar de diferentes razões jurídicas ou econômicas, que afastam o ânimo de obter vantagem

indevida. Nesse quadro, a questão relativa à presença ou ausência do elemento intencional resolve-se no plano dos fatos e, na busca da verdade, cabe ao julgador, respeitado o seu livre convencimento motivado, ponderar se as provas apresentadas contra a presunção indicam, de maneira inequívoca, que a finalidade do acusado, ao negociar, foi outra que não a de tirar proveito da informação privilegiada.

22. Quanto ao caso em apreço, a cronologia dos fatos deixa claro que a venda de ações por Eike Batista, ocorrida em 19.4.2013, foi feita para cumprir a obrigação de enquadramento do número de ações da Companhia em circulação (*free float*) no percentual mínimo estabelecido no Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

23. Em 27.2.2013, a OSX solicitou extensão do prazo para recomposição do *free float* até 27.9.2014. Vale dizer que esse era o terceiro pedido dessa natureza formulado pela Companhia desde a sua oferta inicial de ações, ocorrida em 2010.

24. Em 18.3.2013, a BM&FBOVESPA enviou ofício à Companhia e ao seu acionista controlador, informando o indeferimento do pedido. Nada obstante, como a resposta havia sido comunicada apenas na véspera da data de vencimento anteriormente fixada para o cumprimento da obrigação, a entidade administradora de mercado concedeu, em caráter excepcional, a extensão do prazo por mais trintas dias, isto é, até 19.4.2013. Chegado esse dia, Eike Batista cumpriu rigorosamente os termos da obrigação estipulada, vendendo exatamente a quantidade mínima necessária de ações para que o *free float* da OSX atingisse o percentual regulamentar de 25%.

25. Como se vê, houve plena coincidência de datas e quantias, o que parece ser uma forte evidência de que o acusado vendeu as ações com o propósito de satisfazer a obrigação assumida perante a BM&FBOVESPA.

26. A acusação, contudo, argumenta que, em realidade, o cumprimento da obrigação teria servido de pretexto para que o acusado pudesse tirar proveito da informação privilegiada impunemente, evitando perda financeira significativa. Segundo a acusação, Eike Batista poderia ter evitado negociar de posse de informação privilegiada e, se assim não fez, é porque procurava, ardilosamente, utilizar a informação para obter vantagem indevida. Tal entendimento escora-se em três argumentos principais:

- (i) o acusado não precisava ter cumprido rigorosamente o prazo assinalado pela BM&FBOVESPA, uma vez que a imposição de sanções não seria imediata;
- (ii) o acusado poderia ter solicitado à BM&FBOVESPA nova prorrogação do prazo para o cumprimento do enquadramento do *free float*, apresentando, como justificativa, a posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado; e
- (iii) o acusado poderia ter solicitado à administração da OSX que providenciasse, em 19.4.2013, a divulgação de fato relevante, revelando o estágio no qual se encontrava a revisão do plano de negócios da Companhia, de modo a nivelar a informação disponível no mercado e, assim, prevenir a prática de *insider trading*.

27. *Data venia*, não concordo com o primeiro argumento. O que se espera do devedor é o cumprimento da prestação devida no seu vencimento, e não que descumpra o acordado, procrastinando a satisfação do débito. A razão que justifica a satisfação da

prestação não é o receio da sanção, mas o vínculo jurídico que liga o devedor à outra parte, fazendo com que o adimplemento seja a conduta *devida e exigível*. Desse modo, sendo a obrigação espécie de dever jurídico, e não mera faculdade, não me parece correto considerar que o acusado estava livre para observar ou desrespeitar o prazo estabelecido pela BM&FBOVESPA.

28. Chego assim ao segundo argumento. A princípio, parece razoável a orientação sugerida pela acusação. Se a informação privilegiada surgir ao final do prazo de recomposição do *free float*, e não for possível divulgar imediatamente o fato relevante sem prejudicar os interesses legítimos da companhia, seria possível solicitar à BM&FBOVESPA a prorrogação do prazo, de modo a que a venda das ações só ocorra uma vez disseminada a informação no mercado.

29. Tal solução, como já dito, mostra-se razoável, embora me pareça que a sua execução possa suscitar algumas dificuldades práticas, especialmente no que diz respeito à melhor maneira de comunicar ao mercado a prorrogação, uma vez concedida, sem gerar especulações sobre a existência de algum fato relevante ainda não divulgado ao mercado.

30. Em todo caso, ainda que admitido o acerto da orientação sugerida pela acusação, entendo, quanto ao caso em apreço, que o fato de o acusado não ter solicitado nova prorrogação do prazo não revela, de sua parte, o intuito malicioso de aproveitar-se do vencimento da obrigação para utilizar indevidamente informação privilegiada.

31. Nesse tocante, vale frisar que, antes de 15.4.2013, a Companhia já havia formulado três pedidos de prorrogação, sendo que o último, como já mencionado, foi indeferido pela BM&FBOVESPA. Aliás, a resposta enviada por esta última à OSX e ao acionista controlador, comunicando o indeferimento, deixava antever pouca disposição para apreciar novo pedido, tendo em vista a ênfase dada ao caráter *excepcional* do deferimento de 30 dias adicionais para a recomposição do *free float*.

32. Tendo em vista o histórico dos pedidos e o teor da última resposta recebida pela Companhia, parece-me razoável supor que, nessas circunstâncias, a formulação de novo pedido de prorrogação não se mostraria frutífera.

33. Por fim, o terceiro argumento da acusação é que Eike Batista deveria ter requerido à administração da Companhia a divulgação de fato relevante em 19.4.2013, informando o mercado acerca do estágio no qual se encontrava a revisão do plano de negócios, de maneira a prevenir a prática de *insider trading*.

34. Cuida-se, sem dúvida, de boa prática, mas, que só se mostra aplicável na medida em que esteja alinhada ao melhor interesse da companhia. Nesse sentido, ao tratar do *disclose, or abstain*, a doutrina observa que o administrador não pode optar por divulgar fato relevante se a sua revelação for prejudicial aos interesses legítimos da companhia:

“A possível negociação com informação privilegiada mina a confiança do investidor no mercado de valores mobiliários, à medida que não se sabe se está negociando nas mesmas informações. Por isso a LSA proíbe que o iniciado negocie de posse de informação privilegiada, podendo, naturalmente, voltar a negociar tão logo a informação deixe de ser privilegiada e, conseqüentemente, esteja divulgada ao mercado. Nesse momento deixará de ser insider. Assim, o administrador poderá optar por divulgar a informação privilegiada, mesmo que ela ainda não constitua fato relevante, nos termos do art. 157 e **desde que não**

prejudique os legítimos interesses da companhia, e com isso ficará livre para negociar com valores mobiliários” (Luiz Antônio de Sampaio Campos, *Conselho de Administração e Diretoria*, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.), *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2009, vol. 1, p. 1.152, grifou-se).

35. No caso em apreço, há, a meu ver, razões suficientes para entender que a revelação do estágio da revisão do plano de negócios da OSX poderia, de fato, ser prejudicial, dado que o tema, de inegável sensibilidade, ainda não havia sido definido. A divulgação do teor da minuta, a que o acusado teve acesso, geraria especulações e incertezas no mercado, agravando a situação já difícil vivenciada pela Companhia. Não deve ser por outra razão que a administração, valendo-se da prerrogativa prevista no art. 6º, *caput*, da Instrução CVM nº 358, de 2002, apenas divulgou o novo plano de negócios em 17.5.2013, quando já havia sido aprovado pelo Conselho de Administração.

36. Há, ainda, outras circunstâncias do caso que, no meu sentir, desautorizam a afirmação de que o acusado tenha arditosamente se aproveitado do vencimento da obrigação de recompor o *free float* para utilizar a informação privilegiada.

37. Em primeiro lugar, convém assinalar que, no último pedido feito à BM&FBOVESPA, a Companhia solicitou a extensão do prazo de recomposição do *free float* até 27.9.2014, o qual, se tivesse sido atendido, teria permitido tranquilamente que a venda das ações ocorresse após a divulgação do novo plano de negócios da Companhia. Tal fato reforça a minha convicção de que o acusado não tinha a intenção de vender ações enquanto em curso a revisão do plano de negócios da Companhia e somente o fez em respeito ao prazo consignado pela administradora de mercado.

38. Em segundo lugar, a análise dos dados de mercado mostra que, no período de 02 de janeiro de 2013 a 17 de maio de 2013, último pregão antes da divulgação do novo plano de negócios, as ações de emissão da OSX “derreteram”, registrando desvalorização de aproximadamente 78%, em meio às notícias que já circulavam na imprensa acerca da grave crise vivenciada pela Companhia e demais empresas do Grupo X. De 02 de janeiro a 19 de abril – data da venda das ações pelo acusado – a desvalorização já havia alcançado 65,80%. Tais dados sugerem que, antes mesmo de o acusado vender as ações para recompor o *free float*, já prevalecia no mercado uma percepção negativa acerca da rentabilidade da OSX.

39. Considerado tal contexto fático, entendo que a conduta do acusado não é típica daquele que busca auferir vantagem indevida, abusando das informações privilegiadas obtidas em razão da posição de controlador. Se a sua intenção fosse negociar para evitar perdas, dele se esperaria a venda de ações dentro do prazo originalmente estipulado, que terminaria em 19 de março, e não a solicitação de prorrogação para postergar o reenquadramento para o segundo semestre do ano seguinte. Ao invés de vender tão logo tenha tomado conhecimento do indeferimento da prorrogação, aguardou por mais trinta dias o vencimento do termo e, só nesse período, a cotação (de fechamento) caiu de R\$ 6,35 para R\$ 3,45, perdendo 45% de seu valor.

40. Na minha opinião, as circunstâncias acima assinaladas desacreditam a versão da acusação, segundo a qual o cumprimento da obrigação de recomposição do *free float* teria servido, em realidade, de pretexto para que Eike Batista tirasse proveito da informação privilegiada. As razões expostas neste voto me levam, em sentido diverso, a concluir que as provas dos autos são suficientemente fortes para evidenciar que a venda

de ações realizada por Eike Batista em 19.4.2013 não foi motivada pelo intuito de obter vantagem indevida.

41. Desse modo, voto pela absolvição de Eike Batista da acusação de infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976 e ao art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

42. É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de junho de 2017.

Pablo Renteria
DIRETOR

¹ V., entre outros tantos, o PAS CVM nº 04/2004, Diretor-relator Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 28.6.2006; PAS CVM nº RJ2012/1666, Diretora-relatora Luciana Dias, julgado em 03.04.2012; e PAS CVM nº RJ2011/3823, Diretor-relator Pablo Renteria, julgado em 09.12.2015.

² Diretora-relatora Norma Parente.

³ Diretor-relator Aleksandro Broedel.

⁴ PAS CVM nº 12/2013, Diretora-relatora Luciana Dias.

⁵ Diretor-relator Eli Loria.

⁶ V., nesse sentido, o PAS CVM nº 07/1991, julgado em 06.06.1994, Diretor-relator José Estevam de Almeida Prado; o PAS CVM nº 17/2002, julgado em 25.10.2005, Diretor-relator Wladimir Castelo Branco; o PAS CVM nº RJ2011/3823, Diretor-relator Pablo Renteria, julgado em 09.12.2015.

⁷ Diretor-relator Roberto Tadeu.

**Manifestação de Voto do Presidente da CVM na Sessão de Julgamento do
Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/13172 realizada
no dia 13 de junho de 2017.**

1. Conforme os precedentes deste Colegiado e em linha com o art. 154 da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, em se tratando de controladores e administradores da companhia (*insiders* primários) que negociam previamente à divulgação de fato relevante, prevalece o entendimento de que há uma presunção relativa de que a negociação se deu na posse de informação privilegiada e com a finalidade de obter vantagem indevida.

2. Nesses casos, cabe ao *insider* primário ilidir essa presunção, demonstrando, com provas convincentes, que não tinha conhecimento da informação relevante, ou que o seu comportamento não foi motivado, em nenhuma medida, pela possibilidade de auferir lucro, ou reduzir prejuízo, indevidamente, mediante a negociação com ações de emissão da companhia.

3. Quanto ao primeiro ponto, concordo com os Diretores Henrique Machado e Pablo Renteria: não há dúvidas de que o acusado Eike Fuhrken Batista ("Acusado") negociou ações da OSX Brasil S.A. ("Companhia"), em 19.4.2013, de posse de informação privilegiada.

4. Pelas razões já expressas nos respectivos votos, estou certo de que, ao menos desde o dia 15.4.2013, quando participou de reunião da diretoria da Companhia, o Acusado já tinha ciência da atualização do Plano de Negócios da Companhia e de como isso representava um prognóstico negativo.

5. Afinal, as medidas previstas incluíam uma significativa redução de investimentos, monetização de ativos e reorganizações societárias. Era intuitivo pressupor que a posterior divulgação ao mercado de tais informações, de inegável relevância, afetaria negativamente a cotação de ações da Companhia – o que de fato veio a ocorrer em 17.5.2013, quando a Companhia publicou Fato Relevante, informando a aprovação da atualização do seu Plano de Negócios.

6. Portanto, sendo inequívoco o conhecimento da informação relevante ainda não divulgada ao público, no presente caso, a caracterização do ilícito de *insider trading* requer que se analise se a negociação foi, ou não, efetuada com a finalidade de auferir vantagem indevida (seja ela um lucro, ou uma perda evitada), para si, ou para outrem.

7. Pois bem, no caso concreto, entendo que os argumentos apresentados pelo Acusado são incapazes de me convencer de que a sua opção de alienar 9.911.900 ações ordinárias de emissão da Companhia, em 19.4.2013, não tenha levado em conta o prejuízo a ser evitado.

8. Isso porque, como destacado, caso a negociação ocorresse após a divulgação ao mercado do prognóstico ruim da Companhia, que já era da ciência do Acusado, era altamente provável que a cotação do papel seria depreciada, causando maiores prejuízos ao Acusado.

9. Analisando os argumentos levantados pelo Acusado, compreendo que havia, de fato, uma determinação da então BM&FBovespa (agora B3), para que fosse recomposto o *free float* da Companhia, bem como um cronograma para tanto. Não obstante, concordo com o Diretor-Relator quando afirma que esse fato, por si só, não autoriza a negociação na posse de informação privilegiada. Isso, pois, no caso, subsistiu a uma assimetria informacional. Em 19.4.2013, o mercado não negociou nas mesmas bases informacionais do Acusado.

10. Com efeito, o Acusado, assim como qualquer outro participante do mercado de capitais, tinha a obrigação de respeitar a lei, devendo buscar alternativas para afastar a sua situação de assimetria informacional para que a alienação de ações da Companhia não fosse realizada no período vedado. No entanto, como consignado pelo Relator, não houve qualquer movimento nesse sentido, de modo que não vejo como seria possível considerar a operação como regular.

11. Com relação à dosimetria da penalidade a ser aplicada ao Acusado, gostaria de reforçar o meu entendimento, já exposto em outras oportunidades¹, quanto à possibilidade de cumulação das penalidades previstas na Lei nº 6.385/76 ("Lei 6.385"), vigente à época dos fatos.

12. Reconheço e acredito, no entanto, que a possibilidade de aplicação cumulada de sanções permite ao julgador agir, nos casos em que as circunstâncias assim exigirem, de modo mais efetivo e proporcional na repressão a ilícitos.

13. Tanto é assim que a previsão expressa dessa possibilidade integrou a proposta de alteração da Lei nº 6.385, destinada ao aprimoramento da atividade sancionadora da CVM, e que culminou na Medida Provisória nº 784, de 2017, publicada em 08.06.2017.

14. Com a nova redação do *caput* do art. 11 da Lei 6.385², conforme a alteração promovida pela Medida Provisória em referência, passou-se a admitir a aplicação cumulada de penalidades. Naturalmente, contudo, essa novidade legislativa não pode retroagir para o presente caso, em que é aplicável a Lei 6.385 vigente à época dos fatos, que não comportava a cumulação.

15. Nessa direção, e em linha com os precedentes da Autarquia em casos análogos de apuração de responsabilidade pelo ilícito de insider³, entendo que deve ser aplicada ao Acusado a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$21.013.228,00, equivalente a duas vezes o montante da perda evitada, pela infração ao art. 155, §1º, da Lei 6.404 e ao art. 13, *caput*, da Instrução 358.

16. É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de junho de 2017.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE

¹ PAS CVM nº RJ2014/6515, Relator Diretor Henrique Machado, julgado em 15.12.2016; e PAS CVM nº RJ2014/8149, Relator Diretor Henrique Machado, julgado em 15.12.2016.

² Lei 6.385: "Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei de Sociedades por Ações, de suas resoluções e de outras normas legais, cujo cumprimento incumba a ela fiscalizar, as seguintes penalidades, isoladas, ou cumulativamente (grifamos).

³ PAS CVM nº RJ2014/3225, Relator Diretor Roberto Tadeu, julgado em 13.09.2016; e PAS CVM nº 15/2010, Relator Diretor Roberto Tadeu, julgado em 08.12.2015.