



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI N° 19957.001434/2018-93

Reg. Col. 1220/18

**Acusado:** José Donizete Paifer

**Assunto:** Apurar descumprimento do disposto no art. 15-A, I, da Instrução CVM n° 361/2002, em razão da alienação de ações por pessoa vinculada durante o período de OPA por alienação de controle.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE para apurar a eventual responsabilidade de José Donizete Paifer, no âmbito da oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle da Atom (“OPA” ou “Oferta”), por alegada infração ao disposto no art. 15-A, I<sup>2</sup>, da ICVM n° 361/2002, que veda a alienação, por parte da ofertante e de pessoas a ela vinculadas, de ações da mesma espécie e classe das ações objeto da Oferta, durante o Período da OPA<sup>3</sup>.
2. A OPA decorreu da alienação de ações ordinárias representativas de 69,244% do capital social da Companhia à WPHH, que, em razão do disposto no art. 254-A<sup>4</sup> da Lei n° 6.404, de 15.12.1976, estava obrigada a realizar a Oferta de aquisição dos 30,756% restantes do capital social, observado o disposto na ICVM n° 361/2002 e as condições previstas no Edital da Oferta<sup>5</sup>.
3. Após o lançamento da OPA, a SRE foi alertada pela então denominada BM&FBovespa acerca de operações com ações de mesma espécie e classe daquelas objeto da OPA (“Ações”), durante o período de sua realização<sup>6</sup>, as quais teriam ocorrido em potencial desacordo com preceitos da referida Instrução. Foram, então, destacados os seguintes conjuntos de operações:

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

<sup>2</sup> Art. 15-A Durante o período da OPA, é vedado ao ofertante e pessoas vinculadas: I – alienar, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA; (...).

<sup>3</sup> De acordo com o art. 3º, VII, da ICVM n° 361/2002, o período de realização da OPA é aquele compreendido entre a data em que for divulgada ao mercado e a data de realização do leilão ou de sua revogação.

<sup>4</sup> Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

<sup>5</sup> Doc. SEI 0059987 do PA CVM SEI n° 19957.003583/2015-44.

<sup>6</sup> Compreendido entre 26.05.2015, data de divulgação da Oferta, e 11.01.2016, data do leilão da OPA.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- a. a aquisição de 1.130.900<sup>7</sup> Ações, ao preço máximo de R\$ 0,06 por ação, realizada por P.M. Ltda. ME<sup>8</sup>, identificada no Edital da Oferta como pessoa vinculada à WHPH<sup>9</sup>;
- b. a aquisição de 700.000<sup>10</sup> Ações, ao preço de R\$ 0,05 por ação, realizada pelo Acusado, pai do acionista controlador<sup>11</sup> da WHPH; e
- c. a alienação de 1.820.000<sup>12</sup> Ações, por preços entre R\$ 0,13 e R\$ 0,17 por ação, também realizada pelo Acusado.

4. No tocante às operações de compra, a área técnica entendeu que importaram em desenquadramento da OPA com relação ao disposto no art. 15-B<sup>13</sup> da ICVM nº 361/2002, tendo em vista que o valor oferecido pelas ações ordinárias da Companhia no Edital da Oferta, de R\$ 0,02303398, era inferior aos valores praticados nas aquisições por pessoas vinculadas à Ofertante durante o Período da OPA. Tal irregularidade foi saneada, uma vez que, após notificação de suspensão da oferta e solicitação de reenquadramento, a WHPH atendeu às exigências da SRE<sup>14</sup>, ajustando o preço da oferta para o maior preço dentre as referidas operações, de R\$ 0,06, e concluiu a OPA, em 11.01.2016. Essas operações, portanto, não são objeto da acusação.

5. Já no que se refere às operações de venda realizadas pelo Acusado, a SRE reputou ter havido o descumprimento do disposto no art. 15-A, inciso I, da ICVM nº 361/2002, por entender que a relação existente entre o Acusado e o sócio controlador da WHPH (que é seu filho) o caracterizava como pessoa vinculada à Ofertante nos termos do art. 3º, VI<sup>15</sup>, da referida Instrução. Estas são as operações objeto da acusação feitas neste PAS.

<sup>7</sup> Foram consideradas pela Acusação as operações realizadas em 01.06.2015, 02.06.2015, 03.06.2015 e 08.06.2015 (Doc. SEI 0065000 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44).

<sup>8</sup> Esclareça-se que a referida empresa foi apontada como pessoa vinculada à WHPH, não tendo sido indicado pela Acusação qualquer envolvimento do Acusado.

<sup>9</sup> Consoante item 7.3 do Edital da Oferta (Doc. SEI 0059987 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44).

<sup>10</sup> Foram consideradas pela Acusação as operações realizadas em 01.07.2015, 06.07.2015, 07.07.2015, 08.07.2015 e 13.07.2015 (Doc. SEI 0065000 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44).

<sup>11</sup> Segundo o Edital da Oferta, J.J.P., filho do Acusado, detinha, à época, 50,2% das ações de emissão da WHPH, sendo os 49,8% restantes detidos por A.A.P., também filha do Acusado.

<sup>12</sup> Foram consideradas pela Acusação as operações realizadas em 06.10.2015, 13.10.2015, 14.10.2015, 15.10.2015 e 16.10.2015 (Doc. SEI 0065000 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44).

<sup>13</sup> Art. 15-B. O preço por ação da OPA não poderá ser inferior ao maior preço por ação pago pelo ofertante ou pessoas vinculadas em negócios realizados durante o período da OPA.

Parágrafo único. Caso o ofertante ou pessoas vinculadas adquiram ações após a publicação do edital por preço superior ao preço ofertado, o ofertante deverá, dentro de 24 (vinte e quatro) horas, aumentar o preço da OPA, mediante modificação do respectivo instrumento, nos termos do art. 5º.

<sup>14</sup> Docs. SEI 0065066, 0065240, 0065247, 0065550 e 0065555 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44.

<sup>15</sup> Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...) VI – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### II. MÉRITO

6. O art. 15-A, inciso I, da ICVM nº 361/2002 veda à ofertante e a pessoas a ela vinculadas a alienação de ações de mesma espécie e classe daquelas objeto da Oferta durante o período da OPA. A finalidade da norma é a de inibir ou dificultar a prática de ilícitos como a manipulação de mercado<sup>16</sup>, entretanto o tipo em nada se confunde com as infrações de que trata a ICVM nº 8/1979.

7. Trata-se aqui de infração de mera conduta<sup>17</sup>, cuja configuração independe da quantidade de ações alienadas ou de eventual impacto efetivo na cotação do ativo. Tampouco requer como elemento objetivo a demonstração de prejuízo causado ou benefício auferido, mas sim a comprovação da venda de ações da Companhia durante o período vedado.

8. Ademais, com relação a elemento subjetivo, em se tratando de infração de mera conduta, o dolo deve ser entendido, em sede de PAS, como a vontade livre e consciente de realização dos elementos objetivos do tipo administrativo (ou da assunção do risco de realizá-los), independentemente da intenção ou não de causar um resultado naturalístico específico<sup>18</sup>. Note-se que a finalidade de alcançar o resultado danoso não é sequer descrita no tipo (p.ex., “com a intenção de manipular o preço do ativo”). Assim, para coibir que pessoas atuem com essa intenção, coíbe-se a conduta em si, indistintamente, para todos os que se enquadrem na vedação (evitando o risco de perigo abstrato).

9. Contudo, a aplicabilidade de tal vedação a determinada pessoa, que não o próprio ofertante, via de regra, pressupõe a identificação de sua atuação *representando o mesmo interesse*

---

<sup>16</sup> Com efeito, o Relatório de Análise referente à Audiência Pública, que precedeu à edição da ICVM nº 487/2010, alteradora da ICVM nº 361/2002, justificou a vedação nos seguintes termos: “*O ofertante de uma OPA compromete-se a adquirir ações, o que geralmente afeta a cotação dessas ações. Permitir que ele venda ações a uma cotação já influenciada pela OPA lançada por ele próprio abre espaço para manipulação de mercado*”. Disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2010/sdm0210.html](http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2010/sdm0210.html).

<sup>17</sup> Ilustrando a questão no âmbito do direito penal, destaque-se a seguinte lição assentada em precedente julgado pelo Supremo Tribunal Federal: “*Nessa espécie de delito, o legislador penal não toma como pressuposto da criminalização a lesão ou o perigo de lesão concreta a determinado bem jurídico. Baseado em dados empíricos, o legislador seleciona grupos ou classes de ações que geralmente levam consigo o indesejado perigo ao bem jurídico. A criação de crimes de perigo abstrato não representa, por si só, comportamento inconstitucional por parte do legislador penal. A tipificação de condutas que geram perigo em abstrato, muitas vezes, acaba sendo a melhor alternativa ou a medida mais eficaz para a proteção de bens jurídico-penais supraindividuais ou de caráter coletivo, como, por exemplo, o meio ambiente, a saúde etc. Portanto, pode o legislador, dentro de suas amplas margens de avaliação e de decisão, definir quais as medidas mais adequadas e necessárias para a efetiva proteção de determinado bem jurídico, o que lhe permite escolher espécies de tipificação próprias de um direito penal preventivo. Apenas a atividade legislativa que, nessa hipótese, transborde os limites da proporcionalidade, poderá ser tachada de inconstitucional*” (STF - HC 102.087/MG, Rel. Min. Celso de Mello, j. em 28.02.2012, Segunda Turma, DJe de 13.08.2012).

<sup>18</sup> Pela dicção literal do Código Penal, há dolo quando o agente quer o resultado ou assume o risco de produzi-lo. Mas a definição legal, quando se tem em conta o resultado naturalístico, não se amolda à perfeição aos crimes formais e aos de mera conduta, razão pela qual a doutrina reformulou o conceito, considerando, para tanto, o resultado normativo do delito (lesão ou perigo de lesão ao bem jurídico tutelado).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

do ofertante, para que reste caracterizado o vínculo referido pela norma<sup>19</sup>, o que demanda a análise desse aspecto, ressalvadas as hipóteses em que o vínculo de interesse é presumido.

10. O parágrafo segundo do art. 3º da ICVM nº 361/2002 previu expressamente duas situações em que o vínculo é presumido, estabelecendo que representa o mesmo interesse de outra pessoa, fundo ou universalidade de direitos quem: (i) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja submetido a controle comum; ou (ii) tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou for promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou for intermediário em negócio de transferência desse controle acionário.

11. Nos autos deste PAS, foi demonstrado que o Acusado alienou<sup>20</sup> ações ordinárias de emissão da Companhia durante o Período da OPA, restando incontroversa a caracterização desse elemento objetivo integrante da conduta vedada pelo art. 15-A, I, da ICVM nº 361/2002.

12. Com relação à caracterização do vínculo de interesse entre o Acusado e a Ofertante, cabe destacar que não se enquadra nas hipóteses que, por disposição expressa na ICVM nº 361/2002, autorizam a presunção de sua existência, o que, de todo modo, não compôs a tese acusatória.

13. Para fundamentar a conclusão de que o Acusado era pessoa vinculada à Ofertante e que, nessa condição, a ele se aplicava a vedação para aquisição das Ações durante o Período da OPA, a SRE presumiu a existência de vínculo de interesse entre pai e filho, adotada em outros casos julgados pela CVM, observando que: (i) o Acusado era pai do sócio controlador da Ofertante; e (ii) informações carreadas aos autos demonstram que a relação entre os dois era, de fato, próxima.

14. O Acusado, por sua vez, refutou ser pessoa vinculada à Ofertante, alegando que: (i) não teria conhecimento dos negócios do filho; (ii) as informações mencionadas pela SRE não demonstrariam o alegado vínculo; (iii) investia na Atom e em outras empresas listadas na bolsa de valores há muitos anos; (iv) alienou as ações de emissão da Companhia para fazer frente a despesas pessoais; e (v) sequer sabia o que era uma OPA e que havia uma em curso, relativa à Companhia.

15. Assim, importa decidir se os precedentes da CVM autorizam a adoção neste PAS da presunção relativa de vínculo do Acusado com a Ofertante e, sendo esse o caso, se o conjunto fático-probatório carreado aos autos pela Acusação e pelo Acusado corrobora ou afasta tal presunção.

---

<sup>19</sup> Note-se que a caracterização do vínculo entre os sujeitos pode derivar de relações societárias, contratuais ou de quaisquer relações de fato. Nesse sentido, ver PAS CVM nº RJ2001/9686, j. 12.08.2004.

<sup>20</sup> Conforme demonstrativos encaminhados à CVM pela B3 (Docs. SEI 0065038, 0064999 e 0065000 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44). Essas informações não foram contestadas pelo Acusado em sua defesa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

16. Como visto, o alicerce da Acusação para sustentar a existência do vínculo entre José Paifer e a Ofertante não derivou pura e simplesmente do fato de se tratar de pai e filho, tendo apontado elementos adicionais e consistentes a demonstrar a proximidade entre eles, bem como a ausência de elementos aptos a afastar a presunção relativa de vínculo de interesses entre parentes na linha ascendente e descendente<sup>21</sup>, em consonância com a interpretação dada pela CVM ao art. 3º, VI, da ICVM nº 361/2002, em precedentes envolvendo o conceito de pessoa vinculada.

17. Com efeito, o Colegiado formou – ainda que, de início, de forma não unânime<sup>22</sup> – o entendimento<sup>23</sup> pela incidência de tal presunção, de natureza relativa, e que se manteve ao longo dos anos, como ilustra o seguinte trecho da decisão do Colegiado de 20.05.2014, no PA CVM nº RJ2014/3723:

Não obstante, o Colegiado ressaltou que, assim como nos precedentes mencionados pela SRE envolvendo a então vigente Instrução CVM 229/1995, também no caso da Instrução CVM 361, deve ser aplicada a presunção relativa de que parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau do acionista controlador são pessoas vinculadas, conforme definição do art. 3º, inciso VI, da Instrução CVM. Justamente por se tratar de presunção relativa é que são admitidas provas em contrário. (grifos aditados)

18. A fim de analisar se tal posicionamento permanece adequado ou se deve ser modificado, cabe, a meu ver, considerar o quanto discutido pelo Colegiado mesmo fora da esfera de sua atuação sancionadora, seja em sede de recursos contra entendimento externado pelas áreas técnicas, seja em suas funções consultiva ou, especialmente, normativa.

19. O que se examina no presente caso é a regularidade de operações realizadas pelo Acusado durante o Período da OPA, quando o entendimento da CVM já acolhia, há alguns anos (e não tendo sido alterado desde então), a aplicação da presunção relativa acima referida, ainda mais em

<sup>21</sup> O mesmo ocorre com relação a colaterais de segundo grau.

<sup>22</sup> Tanto no PA CVM nº RJ99/5850, j. 06.03.2001, quanto no PA CVM nº RJ2001/1466, j. 27.03.2001, quando ainda vigia a ICVM nº 229/1995, a decisão do Colegiado não foi unânime, restando vencidos os ex-Diretores Marcelo Trindade e Luiz Antonio de Sampaio Campos, segundo os quais, ausentes outras evidências, não se pode concluir a existência de vínculo de interesses apenas em razão da relação de parentesco. Note-se que, no presente caso, nem mesmo a Acusação se funda exclusivamente no fato de se tratar de pai e filho, tendo apontado também para outras evidências que, ao ver da SRE, caracterizam o vínculo entre o Acusado e a Ofertante. Cabe, ainda, citar, num contexto um pouco diferente, também o PA CVM nº SP2000/0389, j. 07.05.2002, em que o ex-Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos manifestou entendimento divergente quanto à matéria, registrando em seu voto que “*não obstante o entendimento já manifestado anteriormente pelo Colegiado, entendo que um acionista ser ou não controlador [no contexto da decisão, acionista representando o mesmo grupo de interesse do controlador] é um fato que depende de comprovação, não podendo ser presumido nem pelo parentesco, seja pelas razões que cotidianamente se apresentam e que já citei acima, seja pela falta de expressa previsão legal*” (grifos aditados).

<sup>23</sup> PA CVM SEI nº 19957.002417/2016-10, j. 15.02.2017; PA CVM nº RJ2014/3723, j. 20.05.2014; PA CVM nº RJ2001/1466, j. 27.03.2001; e PA CVM nº RJ99/5850, j. 06.03.2001.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

se tratando de parente do acionista controlador da Ofertante na linha ascendente ou descendente quanto ao qual foram apontadas outras evidências a corroborar o referido vínculo.

20. Cumpre ressaltar, ainda, que a vinculação de interesses utilizada como instrumento para delimitar o alcance de normas prescritivas, que têm como propósito preservar o regular funcionamento do mercado, não se confunde com a comunhão de desígnios, como componente subjetivo de atuação concertada em eventual infração dolosa, cuja análise se dá à luz do princípio da presunção de inocência. Nessas hipóteses, as relações de parentesco, isoladamente, não configuram indícios de irregularidades, conforme entendimento pacífico deste Colegiado<sup>24-25</sup>.

21. De todo modo, como já dito, tampouco restringiu-se a tese acusatória, neste caso, a identificação do vínculo tão somente em função da relação de parentesco pura e simples, tendo sido apresentados indícios da efetiva proximidade na seara de investimentos no mercado, bem como as contraposições feitas pelo Acusado. Tratando-se de presunção relativa, o sopesamento desses aspectos torna-se fundamental para o deslinde deste caso.

22. Segundo a SRE, o Acusado deve ser considerado como pessoa vinculada à WPH, porque, além de ser pai<sup>26</sup> de J.J.P., acionista controlador da Ofertante<sup>27</sup>, foi seu sócio e de A.C.P., também sua filha, em empresa de agentes autônomos de investimento, no período de 10.05.2007 a 28.08.2012<sup>28</sup>, fato este que, considerado em conjunto com entrevista veiculada na mídia dois anos antes das operações, no ano de 2013, demonstrava seu apoio à vida profissional de seus filhos.

23. Com relação à referida entrevista, a Acusação destacou o seguinte trecho que, a seu ver, revela que os filhos tomavam decisões de investimento em nome do Acusado:

Para embarcar no mercado acionário em 2006, a analista financeira [A.C.P.], paulista, de 23 anos, e seu irmão [J.J.P.], de 25 anos, ambos de Campinas, tiveram de convencer o pai, que é fazendeiro. Na época, [A.C.P.] era estudante de administração de empresas na Faculdade de Campinas e seu irmão fazia o mesmo curso na Universidade Estadual de Campinas.

[A.C.P.] sacou 3.000 reais que estavam na poupança e [J.J.P.] refinanciou um

<sup>24</sup> Nesse sentido, v. PAS CVM nº SP2000/0389, j. 07.05.2002; PAS CVM nº 06/01, j. 09.12.2004; PAS CVM nº 13/00, j. 17.04.2002; PAS CVM nº 25/04, j. 30.09.2008; (v) PAS CVM nº 11/08, j. 21.08.2012; PAS CVM nº RJ2012/11002, j. 08.12.2016; PAS CVM SEI nº 19957.004309/2016-73, j. 03.12.2019; PAS CVM nº RJ2018/2150, j. 23.06.2020; e PAS CVM nº 01/2015, j. 27.04.2021.

<sup>25</sup> Ao acompanhar o entendimento da área técnica no PA SEI nº 19957.002417/2016-10, em decisão de 15.02.2017, o Colegiado ressaltou que: “(...) a caracterização de pessoa vinculada para fins da realização e cômputo dos quóruns da OPA não necessariamente significa que este acionista deva ser considerado vinculado ao acionista controlador para outros fins”.

<sup>26</sup> Conforme comprovam as correspondências datadas de 22.01.2018 (Docs. SEI 0428824 e 0428826 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44).

<sup>27</sup> Doc. SEI 0059987 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44.

<sup>28</sup> Docs. SEI 0433946 e 0433943 do PA CVM SEI nº 19957.003583/2015-44.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

automóvel usado e conseguiu 10.000 reais. O pai colocou mais dinheiro na conta, um valor que eles preferem não revelar, e juntos compraram papéis de empresas de primeira linha. “Combinamos que, se a gente perdesse o dinheiro, teríamos de assumir todo o prejuízo. Mas, se ganhássemos, o lucro do meu pai ficaria com ele e o aprendizado, conosco”, diz [A.C.P.]. Ao final de um ano, a compra das ações da (...), deu lucro e o pai passou a apoiá-los sem cobrar pelos prejuízos.

[A.] e [J.] prestaram o exame da Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias para se tornar corretores de ações.<sup>29</sup> (grifos aditados)

24. Adicionalmente, a SRE pontuou que seu entendimento de que o Acusado seria pessoa vinculada à Ofertante já havia inclusive sido exposto no Ofício<sup>30</sup> que comunicou a suspensão da OPA, quando também foram mencionadas alienações de ações de emissão da Companhia por pessoa vinculada à Ofertante durante o período da OPA, o que só havia sido feito pelo Acusado, com referência expressa ao descumprimento do art. 15-A, I, da ICVM n° 361/2002, mas que não houve, à época, questionamento sobre o vínculo da WPHH com o Acusado<sup>31</sup>.

25. O Acusado, por sua vez, alegou, ainda na fase pré-sancionadora, que: (i) não tinha vínculo com a WPHH; (ii) não comentava com sua família quando decidia comprar ou vender ações; (iii) não falava com os filhos a respeito dos seus investimentos, bem como que não tinha participação alguma nos negócios dos filhos; e (iv) sequer sabia o que era uma OPA e não tinha conhecimento sobre a OPA relativa à Companhia nem sobre seus procedimentos.

26. Em suas razões de defesa, José Paifer ressaltou que não se pode confundir a condição de pai e orientador dos filhos com a vida profissional independente de cada um deles e rebateu especificamente os elementos apontados pela Acusação como indicadores da existência de vínculo de interesses, no seguinte sentido: (i) sobre sua participação na empresa de agentes autônomos de investimentos, alegou que era equivalente a apenas 2% do capital social, e que se deu após a saída de um dos sócios, somente para compor o quadro societário, nos termos da legislação vigente à época; e (ii) sobre a entrevista concedida por seus filhos, pontuou que estava inserida em contexto distante dos fatos discutidos neste PAS, pois se tratava do começo de suas carreiras, em 2006, e, assim, mostrava o apoio dado pelo Acusado no início de seus projetos profissionais.

27. Em que pese não endossar o peso que a Acusação pretendeu dar a essa matéria de revista e relativizar, em alguma medida, a questão da participação societária na referida empresa (sem, contudo, deixar de ressaltar que, embora em percentual não significativo, durou mais de cinco anos e terminou menos de três anos antes dos fatos de que trata este PAS), a meu ver, por outro lado, a

<sup>29</sup> Doc. SEI 0433995 do PA CVM SEI n° 19957.003583/2015-44.

<sup>30</sup> Ofício n° 244/2015-CVM/SRE/GER-1, de 29.12.2015 (Doc. SEI 0065066 do PA SEI n° 19957.003583/2015-44).

<sup>31</sup> Quanto a esse argumento, cabe, entretanto, ressaltar que o referido Ofício é posterior a realização das operações objeto deste PAS e não foi encaminhado pela SRE ao Acusado e sim à corretora que atuou como intermediária.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

defesa não conseguiu afastar os elementos que indicam o conhecimento que o Acusado tinha com relação com a vida profissional de seu filho, controlador da Ofertante, não havendo elementos a apontar, com ao menos mínima razoabilidade, que o Acusado não soubesse (i) que seu filho, por meio da WPHH, tivesse adquirindo o controle da Atom, da qual o Acusado inclusive já era investidor<sup>32</sup> nem (ii) o que era uma OPA e que havia uma em curso. Tampouco entendo como necessário que restasse configurada a existência de negócios e investimentos comuns entre pai e filho, sem o que não haveria um alinhamento de interesses em concreto, ou a efetiva possibilidade de atuação do Acusado nos procedimentos preparatórios da OPA, o que não é exigido pela norma.

28. A meu ver, a Acusação trouxe evidências adicionais, aplicando-se a presunção relativa, e as alegações trazidas pelo Acusado foram insuficientes para afastar seu presumido vínculo com a Ofertante.

29. Cabe ressaltar, porém, que, com relação ao quanto alegado pela Acusação acerca de residirem no mesmo endereço, a defesa trouxe evidências<sup>33</sup> de que, ao contrário do que sustentou a SRE (com base em registros cadastrais da corretora obtidos com a Bolsa), já há muitos anos antes dos fatos de que trata este PAS, o Acusado não residia no mesmo endereço que seu filho. De todo modo, esse aspecto, a meu ver, mesmo após esclarecido, não tem força para infirmar o vínculo.

30. De resto, também não me parecem pertinentes, para o julgamento deste caso, as alegações do Acusado de que (i) teria realizado as alienações para honrar despesas suas; (ii) as operações não destoariam de seu histórico de transações; e (iii) a maior valorização do ativo (em etapa subsequente às alienações efetivadas pelo Acusado) demonstraria “*que não houve a intenção de se beneficiar*”<sup>34</sup>. Como dito, a finalidade do agente não configura elemento do ilícito que lhe foi imputado<sup>35</sup> neste PAS, não sendo necessária a intenção de atingir determinado resultado, tampouco o atingimento de determinada vantagem.

31. Como bem colocado pela SRE, a *ratio* da vedação contida na ICVM nº 361/2002 é evitar que alienações de ações pelo ofertante e pessoas a ele vinculadas (que podem, em tese, ter acesso a informações não públicas sobre a oferta) afetem ainda mais a cotação das ações objeto de uma OPA, inibindo ou dificultando a ocorrência de ilícitos graves, como a manipulação de mercado

---

<sup>32</sup> Com efeito, o Acusado informou em suas razões de defesa que “(...) possu[ía] investimentos a (sic) mais de 8 anos na Bolsa de Valores (B3), inclusive na Inepar Telecomunicações S.A. [antiga denominação da Companhia].” (Doc. SEI 0529524, item 15).

<sup>33</sup> Comprovações de residência anexos às suas razões de defesa (Doc. SEI 0529524, fls. 11 e 12).

<sup>34</sup> Doc. SEI 0529524, fls. 06.

<sup>35</sup> Tais argumentos e o lastro documental que os acompanhou poderiam, em tese, se mostrar pertinentes, caso a Acusação tivesse imputado ao Acusado, pelas mesmas transações, responsabilidade por infrações que exigissem dolo específico do agente, tais como a manipulação de mercado ou o uso de informação privilegiada, por exemplo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

prevista na ICVM nº 8/1979, mas sem que a infração de que se trata se confunda com tais ilícitos.

32. A questão neste PAS é diferente de hipótese em que se destaca a clara obtenção de vantagem indevida como, por exemplo, quando decorrente do impacto que o anúncio de uma OPA pode ter nas cotações de mercado, permitindo ao ofertante se beneficiar dos efeitos do próprio anúncio, isto é, influenciar positivamente a cotação das ações da companhia alvo ao fixar preço unitário acima do valor de mercado, para então vendê-las e, na sequência, desistir da OPA, fazendo com o que o preço das ações retorne ao patamar anterior. Não é o que ocorreu neste caso.

33. Não que a norma não busque, em dada medida, obstar a obtenção de vantagens indevidas por parte da ofertante e de pessoas a ela vinculadas durante o período da OPA, que também tenham acesso a informações privilegiadas a respeito da oferta. No entanto, ainda que se tenha partido do objetivo de inibir ou dificultar a ocorrência de ilícitos mais graves, como a manipulação de preços, optou-se, no caso do dispositivo de que se trata, por regra autônoma, de natureza objetiva.

34. Por outro lado, entendo que a ausência de evidências de atuação voltada à manipulação ou de ocorrência dos efeitos deletérios que justificam a existência da norma deva ser considerada na avaliação do grau de reprovabilidade da conduta do Acusado<sup>36</sup>.

35. O Termo de Acusação não apontou prejuízo a investidores ou acionistas específicos nem esclareceu, objetivamente, em que medida as alienações em exame teriam maculado o processo de formação de preço das ações de emissão da Atom, limitando-se a reputá-las como significativas, na medida em que representaram 3,15% do volume de todas as operações com ações de emissão da Companhia realizadas no mês de outubro de 2015<sup>37</sup>, o que revelaria, no entender da Acusação, que “*tinham condições de afetar a formação de preço das ações negociadas na BM&FBovespa*”<sup>38</sup>.

36. Noto, entretanto, que, neste caso, as Ações não consubstanciavam um ativo líquido e assim o percentual apontado no TA para indicar a representatividade das alienações de Ações objeto deste PAS com relação ao volume total de operações com ações de emissão da Companhia naquele mês pode não servir como bom indicador de impacto na formação de preço. Além disso, o *potencial* para afetar o preço de um ativo ilíquido, como tais Ações, pode ser observado inclusive em operações com pequenos lotes. Aqui, contudo, de todo modo, não restou demonstrado (i) como esse possível impacto na cotação teria ocasionado um benefício indevido ou prejuízos a terceiros,

---

<sup>36</sup> Em que pese as infrações a qualquer dos dispositivos da ICVM nº 361/2002 serem de natureza grave, conforme estabelece seu art. 36: “É considerada infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei 6.385/76, o descumprimento das disposições da presente Instrução”.

<sup>37</sup> O Acusado alienou 1.820.000 ações ordinárias de emissão da Atom, em outubro de 2015, por um valor total de R\$ 277.010,00, a um preço médio de R\$ 0,15.

<sup>38</sup> Doc. SEI 0443610, item 46.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pelo fato de as vendas terem sido realizadas durante o período da OPA nem (ii) que houve vantagem econômica para o Acusado que tenha sido gerada em decorrência da OPA em si.

37. Outro aspecto a ser considerado sobre o contexto em que se deu a infração é que a adesão à OPA, ao final, foi baixíssima – apenas 0,004% das ações em circulação (i.e., 3.470 Ações)<sup>39</sup>.

38. Além disso, discordo da SRE quanto ao cálculo apresentado para tentar mensurar suposta vantagem financeira que teria sido auferida pelo Acusado (no caso, o ganho de capital relativo à alienação das 1.820.000 Ações, por ele vendidas no Período da OPA (em operações realizadas de 06.10.2015 a 16.10.2015<sup>40</sup>), por preços que variaram entre R\$ 0,13 e R\$ 0,17 por Ação.

39. Ocorre que, para tanto, a SRE atribuiu um mesmo custo de aquisição (R\$0,05 por ação) a todo o conjunto de ações alienadas, mesmo diante das evidências trazidas pelo Acusado para demonstrar que a maior parte das aquisições tinha se dado em momento anterior. E, com efeito, ao narrar os fatos, a própria Acusação reconheceu que, do total de ações alienadas pelo Acusado no Período da OPA: (i) 700.000 ações foram adquiridas ao referido custo; e (ii) as outras 1.120.000 foram adquiridas anteriormente, não tendo sido considerado o respectivo custo de aquisição. Não foi, portanto, sequer efetivamente apurado o montante da alegada vantagem.

### III. CONCLUSÃO E PENALIDADE

40. Por todo o exposto, ainda que, por um lado, tenham se configurado materialidade e autoria da infração, de natureza objetiva, e que se trate de infração de natureza grave nos termos do art. 36 da ICVM nº 361/2002; por outro lado, considero que sua gravidade em concreto restou enfraquecida neste caso, ao menos à luz do conjunto fático-probatório trazido aos autos.

41. Cabe reconhecer, a meu ver, que, embora os elementos trazidos pela defesa não tenham sido aptos a descaracterizar a infração, denotam um menor grau de reprovabilidade da conduta.

42. Nesse sentido e considerando, ainda, os bons antecedentes do Acusado, entendo não haver, no presente caso, materialidade delitiva a justificar a imposição de penalidade mais gravosa do que a pena de advertência.

43. Assim, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e com fundamento no art. 11, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, voto pela condenação de **José Donizete Paifer** à penalidade de advertência, por ter alienado ações de emissão da Companhia durante o Período da

---

<sup>39</sup> Doc. SEI 0069572.

<sup>40</sup> Conforme detalhado na Tabela constante do Item 16 do Relatório.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

OPA, realizada por Ofertante com relação à qual era pessoa vinculada, em infração ao disposto no art. 15-A, inciso I, da Instrução CVM nº 361/2002.

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de junho de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro  
Diretora Relatora