



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007550/2019-05

Reg. Col. nº 1833/20

Acusado: David Moise Salama
Assunto: Apurar eventual descumprimento ao disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002
Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel
Voto Diretor João Accioly

VOTO VISTA

I. INTRODUÇÃO

1. Respeitosamente divirjo do voto do Diretor Relator Alexandre Rangel. Ao contrário do que afirmou a Acusação e com que concordou o Relator, David Moise Salama **cumpriu** o disposto no art. 157, §4º, da LSA, c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM 358/02.

II. PRELIMINARES

2. De início, trato de uma preliminar, trazida em memoriais já referentes ao voto do Relator (1879657), que delimita o próprio objeto da acusação. A Defesa afirma que o PAS não teria como objeto avaliar se as informações constantes da notificação enviada, em 30.11.17, pela INEA à CSN – Notificação INEA – exigiriam ou não a divulgação de outro fato relevante. Como sintetizado nesses memoriais

“2. A acusação não tem como objeto discutir se as informações constantes da Notificação INEA 1 ensejariam ou não a divulgação de outro fato relevante (ao contrário do que consta no item 28 do voto do ilustre relator)”.

3. O que fundamentaria o entendimento do il. Relator é o trecho da Acusação, imediatamente antes da capitulação da suposta infração do Acusado (grifos não originais):

*“40. Tendo em vista o conjunto de informações descritas neste termo, inclusive (i) **que as informações presentes no Ofício SEA/CECA/INEA 002/2017** [i.e., a “Notificação INEA”] **constituem fato relevante, nos termos do art. 2º, parágrafo único, XIX e XXII, da Instrução CVM nº 358/02;** e (ii) **que as informações presentes nos Fatos Relevantes de 08.12.17 e 13.12.17 não foram divulgadas de modo completo, claro, preciso e em linguagem acessível ao público investidor, conclui-se que deve ser responsabilizado o Sr. DAVID MOISE SALAMA, pelo descumprimento ao disposto no art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº358/02.**”*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

4. Contudo, logo após o trecho acima transcrito, a **efetiva capitulação da conduta** é feita, como sói, no capítulo **“Das Responsabilidades”**. Seu único parágrafo é o §41, que transcrevo (com grifos adicionados):

41. Diante de todo o exposto, deve ser responsabilizado o Sr. DAVID MOISE SALAMA, Diretor de Relações com Investidores da Cia Siderúrgica Nacional à época dos fatos, [...], pelo descumprimento ao disposto no art. 157, §4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº358/02, ao divulgar de maneira incompleta e imprecisa os Fatos Relevantes de 08.12.17 e 13.12.17.

5. Ou seja: o termo de acusação, **quando conclusivo quanto à responsabilização** do Sr. Salama, descreve como irregular apenas a conduta de **“divulgar de maneira incompleta e imprecisa os Fatos Relevantes de 08.12.17 e 13.12.17”**. Reitere-se que a Notificação INEA ocorreu em **30.11.17**. Teria sido muito simples acrescer à descrição da imputação a conduta de **“deixar de divulgar”** a Notificação INEA como fato relevante, ou, se entendesse que ela teria sido indiretamente mencionada nos fatos publicados, a conduta de **“divulgar intempestivamente”** aquela notificação. Mas nada disso a acusação diz.

6. Assim, há uma aparente ambiguidade, pois de um lado o termo de acusação manifesta seu entendimento de que o recebimento da Notificação INEA teria constituído fato relevante; ao mesmo tempo, a *acusação* propriamente dita, na seção específica da imputação de responsabilidades, *não inclui omissão ou intempestividade da publicação*.

7. Entendo que a ambiguidade é explicada e resolvida pela expedição do Ofício de Alerta nº 18/2018 da SEP/GEA-2, circunstância que a Defesa aponta como razão de outra preliminar. Naquele ofício, trata-se especificamente do entendimento de que a CSN não teria divulgado a Notificação INEA como fato relevante, ou a teria divulgado intempestivamente. Seguem trechos nesse sentido, com grifos adicionados (o do §10 é original):

5. No caso concreto, a notícia de 02.12.2017 deu conta que a Companhia teria sido notificada no dia 01.12.2017 [i.e., pela Notificação INEA] [...] para paralisar suas atividades na Usina Presidente Vargas, em Volta Redonda, RJ.

6. Em relação ao assunto, Vsa., mesmo tendo recebido Ofício nº 378/2017/CVM/SEP/GEA-2, não observou dever de divulgar imediatamente o ato ou fato relevante [...], tendo argumentado, em Comunicado ao Mercado do dia 11.12.2017, que “uma vez que a matéria publicada já divulgava exatamente tais fatos relativos ao cumprimento do TAC pela CSN, entendeu a Companhia não se justificar a publicação de novo fato relevante, não havendo qualquer informação nova a divulgar [...]”

7. Sobre esse ponto, devemos ressaltar que, aparentemente, Vsa. demonstrou entender que a notícia, por si só, seria capaz de informar uma situação interna da Companhia ao mercado [...]



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

8. Além disso, **com a divulgação, no dia 08.12.2017, de Fato Relevante** informando que foi obtida Autorização Ambiental mantendo a plena operação da Usina Presidente Vargas (“UPV”), em caráter provisório, restou cristalino que Vsa. entendeu, no caso concreto, divulgar somente a notícia quando da reversão da obrigação de paralisar as atividades. **Ou seja, não foi divulgada a determinação de se paralisar [sic] as atividades em Volta Redonda, somente tendo sido divulgada a reversão dessa situação.**

9. [...]

10. Isso posto, **alertamos** a Companhia [...] que a inobservância futura das disposições regulamentares acerca da divulgação tempestiva de informações relevantes [...] sujeitará a Companhia e administradores à instauração de processo administrativo sancionador para apurar as responsabilidades pela infração à Instrução 358/02 que trata do assunto.

8. Esse ofício me parece resolver a aparente contradição entre os §§40 e 41 do Termo de Acusação porque, embora o entendimento acusatório inclua o juízo sobre a necessidade de publicação da Notificação INEA como fato relevante, como afirmado no §40, essa conduta específica de não publicar a Notificação INEA **não poderia ser objeto de acusação**, pois já fora objeto do processo que culminou na expedição do Ofício de Alerta.

9. Nesse sentido, entendo ter razão parcial a defesa, em seus §§29-44, ao sustentar que este PAS não poderia ter sido instaurado. Destaco a título de resumo o §31:

31. No presente caso, a Administração Pública já havia se posicionado em relação à conduta de David, através do envio do Ofício de Alerta, sendo-lhe vedado formar novo juízo sobre os fatos que contradiga sua manifestação anterior. Isto é, ao emitir um Ofício de Alerta direcionado ao Defendente, esta CVM renunciou à faculdade de instaurar processo administrativo sancionador pelos mesmos fatos.

10. Minha concordância é parcial no sentido de que o Ofício de Alerta se referiu apenas à alegada omissão da publicação da Notificação INEA como fato relevante e ao Fato Relevante publicado em 08.12.2017, enquanto a acusação neste PAS trata também do Fato Relevante publicado em 13.12.2017. Observe-se que o Relator também chegou à mesma conclusão, ao afirmar, no §21 de seu voto, que *o Ofício de Alerta não tratou do 2º Fato Relevante*”.

11. Assim, não é só a expressa redação do §41 do Termo de Acusação que exclui da imputação a alegada omissão quanto à publicação da Notificação INEA como fato relevante, mas também, em termos mais amplos, a vedação ao *bis in idem*. Em sua vertente processual, ela se manifesta para o caso concreto no art. 4º, I, “b”, da então vigente ICVM 607, que suporta a decisão de **deixar de lavrar** termo de acusação quando **julgar mais efetiva a utilização de “outros instrumentos ou medidas de supervisão”** – que incluem, no §2º do mesmo art. 4º, a expedição de ofício de alerta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

12. Embora remanesça a possibilidade instauração de processo sancionador sobre o FR de 13.12.17, ainda quanto à impossibilidade de tratar do FR de 08.12.17 refiro-me a precedente deste Colegiado, aplicável a contrário senso. No PAS RJ2014/2426, de relatoria do Diretor Henrique Machado, assim votou o Diretor Pablo Renteria:

*20. O segundo argumento em que se apoia a alegação de violação à boa-fé refere-se ao **Ofício de Alerta** [...], de 21.10.2010 (fls. 80-81), que, **segundo a defesa, teria criado a legítima expectativa de que o procedimento administrativo seria arquivado, sem apuração de responsabilidades, tão logo fossem as deficiências corrigidas. Apesar de os acusados terem promovido, em seguida, a reforma do estatuto social da Companhia para regularizar a retenção de lucros [...] a SEP prosseguiu com a formulação do Termo de Acusação e, dessa forma, teria contrariado sua conduta anterior.***

*21. No entanto, **há diversas razões objetivas que desautorizam a alegação da defesa. Note-se, inicialmente, que o referido Ofício de Alerta nº 001/10 foi expedido pela SEP ainda na fase inicial de instrução do procedimento administrativo. Após a sua emissão, a área técnica da CVM recebeu seis reclamações de investidores, que abordavam novos fatos correlatos à retenção irregular de lucros. E por consequência, a área técnica teve de solicitar esclarecimentos adicionais à administração da Companhia.***

*22. Considerado esse contexto, não me parece convincente a alegação de que **o envio de um ofício ainda nos primórdios da instrução processual, quando ainda não haviam sido analisados todos os fatos, pudesse ser interpretado como uma declaração conclusiva da SEP de que deixaria de instaurar processo sancionador caso fosse realizada a reforma do estatuto social da Companhia.***

13. Faltam no caso *deste processo* os fundamentos pelos quais o ofício de alerta no precedente acima não foi considerado como apto a gerar legítima expectativa de arquivamento: naquele caso, o ofício veio no início do procedimento; houve reclamações posteriores ao ofício, relativas a *fatos novos*. É o oposto do que se verifica neste processo.

14. Assim, do até aqui exposto, embora no item 48 de seu voto o Relator tenha concluído que, “*nos termos do art. 2º, parágrafo único, XIX e XXII, da Instrução CVM nº 358/2002, o Acusado incorreu em infração ao não divulgar a Notificação INEA por meio de fato relevante*”, esta eventual infração não pode mais ser sancionada neste PAS, por já ter sido objeto do Ofício de Alerta.

15. Da mesma forma, a eventual infração pela divulgação incompleta e imprecisa do fato relevante de 08.12.17 está abarcada pela emissão do Ofício de Alerta. Cabe ainda avaliar, então, se como entendeu o Relator, o Acusado teria violado esses dispositivos na divulgação do fato relevante de 13.12.17.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Mérito – inexistência do fato que a Acusação trata como relevante

16. Apesar de meu entendimento sobre impossibilidade de se punir eventual falha na conduta relativa a omissão da publicação da Notificação INEA, no fim das contas o tema continua a requerer análise, pois é essencial para avaliar a conduta relativa ao FR de 13.12.17 (bem como, é claro, à totalidade da acusação para quem discorde de minha conclusão sobre o efeito do Ofício de Alerta).

17. Pois bem. Quanto ao mérito, é manifesta a importância de bem compreender qual o efetivo conjunto de fatos que existia quando recebida a Notificação INEA. Um primeiro passo, essencial para essa adequada identificação dos fatos, é entender a própria notificação. Quanto a isso, há uma **importantíssima incorreção** no voto do Relator, quando afirma que a Notificação INEA determinava que a CSN deveria fechar a Usina UPV em 10 dias. Essa afirmação consta dos itens 31, 36 e 40 do seu voto.

18. Embora seja minha *opinião* que essa afirmação é essencial para a conclusão do Relator, é *objetivo e indiscutível* que seu teor é falso. A INEA **simplesmente não disse que a CSN deveria fechar sua usina em dez dias**. A notificação deu esse prazo para a empresa **apresentar um cronograma de encerramento** da atividade da usina. Basta ler a Notificação INEA para constatá-lo (0812864, pp. 15-16): “*serve o presente para **NOTIFICAR** essa companhia a paralisar as atividades desenvolvidas na Usina Presidente Vargas, apresentando em 10 dias contados do recebimento da notificação, cronograma de encerramento total da atividade da UPV*”. (grifo original)

19. Ressalto que isto por si só não atesta a regularidade da conduta do acusado. Reconheço ser até possível entender que o teor **real** da notificação determinasse a publicação de um fato relevante: para isso, é preciso que se considere que esse teor real, diante das circunstâncias em que o fato ocorreu, seria determinante para a decisão de investidores quanto às ações de emissão da companhia.

20. De um ponto de vista processual, parece-me que essa falha no voto do Relator, se seguido for pela maioria em seus próprios termos, pode tornar a própria decisão do Colegiado passível de ser considerada nula. Ela é um ato administrativo, afinal, e caso siga o voto do Relator terá como fundamento um fato inexistente; como é cediço, pela teoria dos motivos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

determinantes, a validade do ato vincula-se aos motivos elencados como seu fundamento, de modo que, se os motivos se provarem falsos ou inexistentes, o ato administrativo é nulo.

21. Independentemente dessa possível questão, foco na análise de mérito sobre ser ou não razoável exigir do acusado que considerasse relevante o fato **como realmente ocorrido**, e não o fato imaginário, de uma notificação para interromper atividades em dez dias, a que o voto do Relator se refere.

22. A incompreensão do il. Relator possivelmente foi causada por notícias sobre o tema juntadas aos autos, que tangenciam o sensacionalismo. Embora o teor das matérias possa ter contido a real situação, o tom alarmista das manchetes até podia sugerir inicialmente que teria havido esse prazo para encerrar as atividades.

23. A diferença é relevante: uma coisa é impor a **paralisação em 10 dias** de uma usina do porte da UPV. Outra é exigir a **apresentação em 10 dias de um cronograma** para a paralisação – cronograma este que não teve extensão limitada na notificação e que a prática do direito ambiental revela ser de vários meses, quiçá anos, considerando o porte da Usina e a realidade socioeconômica em que ela está inserida.

24. Com efeito, mesmo uma “ordem” de paralisação efetiva, como a que o voto do Relator afirmou ter havido, seria impensável diante das demais circunstâncias, em que um conhecimento básico da realidade social não só de Volta Redonda, mas até do Sul Fluminense em geral, revela ser imensamente improvável e praticamente inexecutável tal paralisação. Tanto assim, que o chefe do Poder Executivo a que a INEA é **subordinada** assegurava que não haveria paralisação. Ainda que o teor do texto fosse o que erroneamente entendeu o Relator, não seria vinculante como uma ordem judicial.

25. Porém, ainda assim a notificação seria, ao menos formalmente, uma determinação de um órgão público e o juízo de se considerar relevante publicá-lo teria uma “barra” mais baixa a ser superada do que aquela em que nem mesmo essa tentativa de imposição aconteceu.

26. Se até uma pretensa “imposição” de paralisação pela INEA naquelas circunstâncias seria irreal e desprovida de exequibilidade, menos ainda teria relevância uma tentativa de comando com a mesma (falta de) coercibilidade, não de paralisar, mas de *apresentar um cronograma de paralisação*. Afinal, a expectativa de reversão durante o andamento do prazo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

tipicamente longo do cronograma vinha não só da lei, como da realidade socioeconômica da região. Nesse sentido, as reiteradas ocorrências de embates entre órgãos estaduais de competência ambiental e siderúrgicas compõem essa expectativa ao mostrarem que, no fim das contas, o receio de causar impactos sociais negativos pela interrupção de atividades econômicas tão necessárias para uma região acaba encontrando vias institucionais diversas para determinar a continuidade dessas atividades.

27. Tudo isso me dá a convicção de que não havia a mais remota possibilidade de a usina ser fechada. Um risco de fechamento ou interrupção de suas atividades constituiria fato não apenas relevante, mas relevantíssimo, não restrito ao mercado de capitais, ou mesmo à siderurgia nacional, com dimensões *sociais* cataclísmicas no Sul do Estado do Rio de Janeiro.

28. Qualquer familiaridade com a realidade econômica e social de Volta Redonda recomenda um altíssimo grau cautela ao avaliar supostas ameaças do que não seria apenas a interrupção de uma fábrica, mas a ruína de um grande centro urbano. Além de ser um dos principais ativos da empresa – o Relator reconhece que a UPV era absolutamente essencial para a Companhia –, a Usina é também o principal polo econômico da região de Volta Redonda, completamente estruturada em torno das atividades ali exercidas. A UPV é o principal polo gerador de empregos e riqueza na região.

29. O INEA e a CECA, por sua vez, são, em última instância, órgãos públicos estaduais, subordinados ao governador. Nesse contexto, a Defesa demonstrou como o então governador deu diversas declarações descartando o fechamento da Usina UPV, inclusive acostadas aos autos. Vide, por exemplo, a notícia “*Pezão descarta fechar CSN e diz que buscará entendimento com órgãos estaduais*”, em que declarou que “*não há motivo para o pedido de fechamento*”¹. Outros órgãos públicos, como o MPF e o MPE, além de diversos outros políticos, também estavam engajados na renovação da licença, conforme outras notícias nos autos².

30. Em suma: nunca houve a notificação que o voto do Relator afirmou ter havido; ninguém com algum poder significativo tinha interesse em fechar a UPV; e quem o detinha declarava o interesse contrário.

¹ Fls. 32-33, Processo de Origem (Doc. 0812864).

² Fls. 34-37, Processo de Origem (Doc. 0812864).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

31. Assim, qual poderia ser o ganho informacional com a divulgação, no fato relevante publicado em 13.12.17, do conteúdo original da Notificação INEA?

32. Se um número suficiente de investidores lesse a notificação com o mesmo equívoco que o voto do Relator, a publicação provocaria uma oscilação para baixo na *cotação* das ações da CSN, quando seu *valor* permaneceria o mesmo. É exatamente o oposto do cenário considerado desejável pelas teorias que fundamentam as exigências de divulgação de fatos relevantes, de um apreçamento eficiente (mais acurado) dos ativos, por melhor refletir as informações existentes. E não me parece que essa percepção seria tão improvável, pois algo pouco significativo, se publicado como relevante, tende a ser recebido com alarme. O embate com órgãos do baixo escalão do executivo estadual e sua desprezível probabilidade de afetar a usina já era conhecido no mercado – a placidez absoluta na cotação das ações da Usiminas diante das “notícias”, que a Defesa bem demonstra, é prova de que a convicção do público investidor era a de que se tratava meramente de *business as usual*. A publicação sim poderia dar a ideia de que se tratava de algo relevante. Tudo isso por conta de algo que não aconteceria.

33. Entendo, assim, que a ausência de menção, no fato relevante publicado em 13.12.17, da íntegra da Notificação INEA foi uma decisão prudente e condizente com os interesses da Companhia, do conjunto de investidores, dos que nela trabalham e das comunidades, micro e macro, em que está inserida. Já a ausência de informação sobre “*a determinação de se paralisar (sic) as atividades em Volta Redonda*”³ parece ter decorrido apenas da leitura atenta do que realmente estava escrito no documento. Não poderia sob qualquer hipótese configurar qualquer infração, já que não houve determinação de se paralisarem as atividades.

34. Outro aspecto da acusação é a questão da redação empregada sobre a obtenção de solução definitiva para a situação da usina. Contou do fato relevante publicado em 13.12.17 (grifo adicionado):

A Companhia Siderúrgica Nacional [...], em decorrência da intimação da Justiça Federal de Volta Redonda/RJ do dia 11.12.2017, determinando a divulgação de fato relevante com informações referentes ao Ofício SEA/CEA/INEA 002/2017, expedido pelas autoridades ambientais do Rio de Janeiro da data de 1º de dezembro (“Notificação 02/2017”), esclarece o seguinte:

³ Acusação, item 27.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

*A referida Notificação 02/2017 ficou prejudicada, já que posteriormente foi obtida Autorização Ambiental por meio da Deliberação CECA/CFL no 6.141, de 7 de dezembro de 2017, que mantém provisoriamente a plena operação da UPV pelo prazo de 180 dias, **durante o qual deverá ser obtida uma solução definitiva para a questão**. A decisão judicial já foi atendida, com a prestação dos esclarecimentos necessários ao mercado e aos acionistas em fato relevante publicado em 08/12/2017. A íntegra da Deliberação CECA pode ser consultada Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro de 8 de dezembro de 2017, pág. 13. A [CSN] manterá o mercado informado acerca do desenrolar das discussões com as autoridades ambientais.*

35. O grifo está adicionado pelo fato de que tanto a Acusação quanto o Relator consideram que a expressão “*deverá ser obtida solução definitiva*”, mais especificamente, a utilização do verbo “*dever*”, transmitiria a ideia de que haveria certeza na resolução da questão⁴, quando, de acordo com a Deliberação CECA⁵ de 30.11.2017, a Companhia deveria **apresentar cronograma de encerramento das atividades ou assinar acordo para superação das situações de não conformidade ambientais verificadas**. Os investidores poderiam, assim, na visão da Acusação e do Relator, terem sido induzidos a erro.

36. Nesse sentido, admite o Relator que o verbo “*dever*”, conforme alega o Acusado, poderia significar que *era necessário* obter uma solução definitiva para a questão, nos termos determinados pela Deliberação CECA. Porém, em linha com a Acusação, o Relator afirma que, no contexto do referido fato relevante, também induziria ao viés – errôneo, no seu entender – de que *era provável* a obtenção de uma solução definitiva para a questão. Assim, ao não explicitar as alternativas ali impostas, em especial a possibilidade de encerramento das atividades da UPV, o fato relevante teria sido omissivo e incompleto.

37. Vejo inconsistências de mérito e procedimentais nessa argumentação.

38. No mérito, não vejo razão para que a segunda aceção prevaleça sobre a primeira, na medida em que é correto e corriqueiro o uso do verbo “*dever*” tanto no sentido de ser provável como de ser necessário que algum fato ocorra. Daí que, tendo sido postas duas alternativas, uma das quais devendo ser implementada em 180 dias, considero não poder ser considerada

⁴ Nesse sentido, a afirmação da Acusação, em seu item 35, de que “*a informação presente nos Fatos Relevantes passa impressão de certeza na resolução da questão (interpretação dada, inclusive, pela utilização do termo ‘deverá ser obtida solução definitiva’)*”, interpretação corroborada pelo Relator, nos itens 54 e 55 de seu Voto.

⁵ Doc. 0766041 (fls. 55-56 do Processo Originário): “*Art. 1º Referendar a Notificação nº 02/2017, de 30/11/2017 da SEA/CECA/INEA. Art. 2º Expedir Autorização Ambiental – AA, em caráter provisório, para que a COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL – CSN, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, apresente proposta de encerramento das atividades com cronograma de desativação que não exceda 180 (cento e oitenta) dias, ou a assinatura de acordo com o INEA/SEA que atenda todas as questões de não conformidade ambientais existentes na empresa, com base no Plano de Ação a ser apresentado pelo INEA.*”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

incorreta a informação de que, no referido prazo, “*deverá ser obtida uma solução definitiva para a questão*”. Também no mérito, mesmo que o *dever* seja lido na acepção de ser provável, não vejo por que isso seria irregular, se a administração da companhia realmente considerasse a solução provável. Investidores têm interesse em saber se algo é provável ou improvável. Errado seria ter uma convicção e divulgar outra – aí sim, o fato não seria descrito adequadamente.

39. Procedimentalmente, são duas falhas. A primeira é que, na medida em que o voto do Relator admite que há duas leituras possíveis, trata-se de dúvida. E dúvida só se pode resolver de um modo em âmbito sancionatório. Se não tem certeza entre duas, o julgador é obrigado a considerar a mais favorável ao réu. Por isso, é preciso considerar que a acepção foi a de ser necessário. Em minha opinião, aliás, o texto parece até sugerir mais a acepção de ser provável, do que a de ser necessário – mas certamente não além da dúvida razoável. Só posso, como julgador, considerar a acepção mais favorável ao acusado.

40. Ir mais além e divulgar a possibilidade de que a UPV poderia encerrar suas atividades, por todas as razões expostas acima, no sentido da baixíssima probabilidade de que isto ocorresse, confrontada com o altíssimo impacto que tal informação teria sobre os ambientes negocial, societário e social da Companhia, iria, a meu ver, de encontro com o desejado funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários.

41. Assim, ao optar por uma redação mais sóbria do fato relevante divulgado pela CSN em 13.12.2017, seu DRI David Salama agiu, no meu entendimento, de forma alinhada com os deveres fiduciários que detinha para com a Companhia.

III. CONCLUSÃO

42. Pelo exposto, voto pela **absolvição** do Acusado, por não haver materialidade dos ilícitos apontados, de ausência ou omissão de informações na divulgação dos Fatos Relevantes.

43. Por fim, caso a condenação do Acusado prevaleça, entendo que não deve ser aplicada a agravante imposta pelo Relator, por suposto dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários, em virtude da divulgação de fato relevante apenas quando da reversão da determinação na Notificação INAE. Para o Relator, esta conduta teria representado grave subversão do regime informacional vigente no mercado de capitais brasileiro. Parece-me



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

inadmissível que uma tal agravante possa ser aplicada, sem que se aponte que efeitos teriam sido esses, nem por qual relação de causalidade eles teriam sido causados. Nem oscilação houve nas ações, que dirá abalo ao mercado por uma divulgação supostamente imprecisa de algo que não afetou minimamente a percepção dos participantes do mercado sobre a empresa.

44. Ainda maior me parece o obstáculo do devido processo. Não me parece compatível com o Estado de Direito que se possa extrair uma conclusão sancionatória em detrimento do réu, sem que qualquer coisa a respeito tenha sido apontada na acusação. A falta de menção a efeitos sobre o mercado impede o direito de defesa quando a este ponto. Não se pode usar como fundamento para agravar uma condenação supostos fatos ou relações de causalidade sobre os quais o acusado não teve oportunidade de se manifestar em sede de defesa. Ainda mais quando nem mesmo o voto diz quais teriam sido – além de não poder se defender, não haveria nem como enfrentar o mérito das alegações em recurso.

45. Fora a questão da agravante, como já mencionado anteriormente, o objeto do presente PAS é a omissão de informações e a redação adotada nos fatos relevantes veiculados em 08.12.2017 e 13.12.2017, e não a ausência de publicação ou o momento da divulgação dos Fatos Relevantes. Ademais, como aponta a Defesa, não houve qualquer perturbação do mercado, via oscilações atípicas dos indicies relacionados às ações de emissão da Companhia, no período da divulgação das informações.

46. Ressalto, também, que a conduta do Acusado, ou ao menos parte significativa dela, foi objeto de Ofício de Alerta, medida de supervisão de menor impacto, aplicada pela CVM em casos, entre outros, de menor grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta e de baixo impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais, nos termos do art. 4º, §1º, da Resolução CVM nº 45/2021. Nesse sentido, não vejo como qualificar a conduta do Acusado como grave subversão do regime informacional.

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2023.

João Accioly

Diretor