



## 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 Nº 19957.007550/2019-05

Reg. Col. 1833/20

**Acusados:** 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:** Presidente João Pedro Nascimento

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

##### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SEP em face de David Moise Salama (“David Salama” ou “Acusado”), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) da Companhia Siderúrgica Nacional (“CSN” ou “Companhia”), para apurar eventual descumprimento do dever de divulgação completa e precisa de fato relevante (infração, em tese, ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002).

2. O presente PAS, de relatoria do Diretor Alexandre Costa Rangel, foi pautado para a sessão de julgamento do dia 04/04/2023<sup>2</sup>, ocasião em que o Diretor João Accioly solicitou vistas do processo<sup>3</sup>. Posteriormente, o PAS foi novamente incluído na pauta da sessão de julgamento do Colegiado do dia 21/12/2023<sup>4</sup>.

---

<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 do Diretor Relator (“Relatório”).

<sup>2</sup> Doc. nº 1732645.

<sup>3</sup> Como será brevemente descrito abaixo, o Diretor Relator Alexandre Rangel proferiu voto em sessão de julgamento do dia 04/04/2023, diferentemente dos demais membros do Colegiado, que optaram por aguardar o retorno do pedido de vistas do Diretor João Accioly.

<sup>4</sup> Doc. nº 1931815.



## 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)

3. Como bem destacado na Acusação<sup>5</sup> e no Relatório<sup>6</sup>, o presente PAS originou-se do Processo Administrativo CVM nº 19957.005787/2019-43, a partir do recebimento do Ofício nº 712/2019/MPF/PRM-VR/LECOH (“Ofício MPF”)<sup>7</sup>, enviado à CVM pela Procuradoria da República no Município de Volta Redonda (“MPF”), a respeito de potenciais irregularidades relacionadas a dois fatos relevantes divulgados pela Companhia nos dias 08/12/2017 (“1º Fato Relevante”) e 13/12/2017 (“2º Fato Relevante”).

4. Em síntese, a Área Técnica imputou responsabilidade ao Acusado, DRI da Companhia 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 nº 358/02, pela divulgação incompleta e imprecisa os Fatos Relevantes de 08/12/2017 e 13/12/2017, ao não informar os investidores sobre o teor da Notificação INEA, que tratava de possível encerramento das atividades da Usina Presidente Vargas (“UPV”).

5. Em sessão de julgamento de 04/04/2023, em face das responsabilidades imputadas pela Acusação, o Diretor Relator Alexandre Rangel, acompanhando as conclusões da Área Técnica, votou pela condenação de David Salama à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$345.000,00 (trezentos e quarenta e cinco mil reais)<sup>8</sup>.

6. Pelos fundamentos que exponho a seguir: **(i)** acompanho o Diretor João Accioly em relação ao entendimento de impossibilidade de reanálise do 1º Fato Relevante em sede de Termo de Acusação, em razão de ter sido objeto de Ofício de Alerta nº 18/2018/CVM/SEP/GEA-2 (“Ofício de Alerta”) anterior, como bem exposto em seu circunstanciado voto; **(ii)** entendo que o 2º Fato Relevante foi divulgado de forma incompleta e imprecisa, pelos fundamentos expostos neste voto; e, por fim, **(iii)** proponho dosimetria divergente daquela proposta pelo Diretor Relator.

---

<sup>5</sup> Doc. nº 1059843.

<sup>6</sup> Doc. nº 1755078.

<sup>7</sup> Doc. nº 0766041.

<sup>8</sup> Doc. nº 1755081.



## 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. BREVES CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

7. Em 02/12/2017, foi veiculada notícia na mídia a respeito da possibilidade de a CSN paralisar suas atividades na UPV até o dia 10/12/2017, tratando-se de um dos ativos mais relevantes e principal fonte de receita da Companhia<sup>9</sup>. A matéria teria relação com a Notificação INEA, que, em tese, indicaria risco de paralisação das atividades da usina no caso de vencimento de autorização ambiental de funcionamento.

8. No dia 08/12/2017, a Companhia divulgou o 1º Fato Relevante informando que havia sido obtida autorização ambiental provisória para a continuidade das operações da UPV, mas não mencionou o teor da Notificação INEA e seus riscos:

*“A Companhia Siderúrgica Nacional (BOVESPA: CSNA3; NYSE: SID) (“CSN” ou “Companhia”) informa a seus acionistas e ao mercado em geral que foi obtida Autorização Ambiental, que mantém a plena operação da Usina Presidente Vargas - UPV, localizada em Volta Redonda/RJ, em caráter provisório, com validade de 180 dias a contar desta data, conforme Deliberação CECA/CFL no 6.141, de 7 de dezembro de 2017, cuja íntegra foi publicada no Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro de 8 de dezembro de 2017, página 13, e durante esse prazo, a Companhia buscará uma solução consensual definitiva quanto às questões ambientais existentes da UPV junto aos órgãos competentes do Estado do Rio de Janeiro.”*

9. Por consequência da notícia veiculada na mídia sobre a possibilidade de encerramento das atividades da UPV e da omissão da Companhia sobre o conteúdo na Notificação INEA quando da publicação do 1º Fato Relevante, a SEP encaminhou Ofício de Alerta<sup>10</sup>, em 25/04/2018, observando que cabe ao Acusado divulgar imediatamente o ato ou

---

<sup>9</sup> “37. Devemos registrar que as principais atividades operacionais da CSN estão divididas em 5 segmentos: siderurgia, mineração, cimentos, logística e energia. Além disso, salientamos que a CSN divulga em suas Demonstrações Financeiras de 31.12.2016 (‘DF’s’) que o seguimento de siderurgia tem como principal instalação industrial a Usina Presidente Vargas (‘UPV’), localizada no Município de Volta Redonda no Estado do Rio de Janeiro. 38. Ainda nesse contexto, conforme se pode verificar nas referidas Demonstrações Financeiras, mais de cinquenta por cento da receita líquida da CSN é proveniente do segmento de siderurgia. 39. Ora, se paralisada, a UPV poderia trazer um efeito devastador nos números apresentados pela companhia. No limite, poderia afetar a continuidade operacional da CSN.” (grifei) (Doc. nº 0431551)

<sup>10</sup> Doc. nº 0502314.



## 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)

fato relevante na hipótese de a informação escapar do controle de sigilo, nos termos do parágrafo único, do art. 6º, da Instrução CVM nº 358/2002<sup>11</sup>, vigente à época dos fatos.

10. Além disso, ainda na oportunidade do Ofício de Alerta, a SEP questionou a neutralidade da Companhia na divulgação do 1º Fato Relevante, por ter tratado apenas da “*reversão da obrigação de paralisar as atividades*”, sem mencionar, no entanto, o conteúdo da Notificação INEA, que indicava o risco de paralisação das operações da UPV.

11. Nesse contexto, a tese de defesa afirma que o 1º Fato Relevante já teria sido apreciado por esta Autarquia no âmbito do Ofício de Alerta, oportunidade na qual se decidiu pela adoção de instrumento de supervisão alternativo ao termo de acusação, como autorizado no artigo 4º, inciso I, alínea b, da Resolução CVM nº 45/2021<sup>12</sup>.

12. Dessa forma, na visão da defesa, em face da emissão do Ofício de Alerta e do respectivo arquivamento do Processo Administrativo 19957.011267/2017-16, a CVM não poderia reanalisar os fatos relacionados ao 1º Fato Relevante em sede de Acusação<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> “Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

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

<sup>12</sup> Resolução CVM nº 45/2021. “Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências podem: I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que concluírem: a) pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou b) pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos; II – lavrar termo de acusação, nos termos do art. 6º; ou III – propor inquérito administrativo destinado a aprofundar a coleta de elementos adicionais à verificação da autoria e da materialidade da infração, nos termos do art. 8º.”

<sup>13</sup> Como bem descrito nas razões de defesa: “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.” (Doc. nº 1101813).



## 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)

13. Em seu voto, o Diretor Alexandre Rangel entende que o envio do Ofício de Alerta não impede a análise do tema “*sob outros ângulos*”. No caso concreto, o Relator entendeu que o conteúdo do 1º Fato Relevante poderia ser analisado no presente PAS, uma vez que o Ofício de Alerta teria se limitado a analisar apenas a tempestividade da divulgação da informação. Destaco o trecho do voto do Diretor Relator a seguir:

*“26. Contudo, conforme ressalva constante expressamente do item (iv) do relatório de análise da Área Técnica acima transcrito, o envio do Ofício de Alerta não impede que a CVM reavalie o tema sob outros ângulos. Foi justamente o que ocorreu, uma vez que (i) o Processo do 1º Fato Relevante se limitou a tratar da tempestividade dos esclarecimentos prestados ao mercado sobre o vazamento de informação; e (ii) o Processo Originário ficou restrito à análise da caracterização da Notificação INEA como um fato relevante, ou não, e seus desdobramentos. [...] (grifei)”<sup>14</sup>*

14. Dirirjo das conclusões do Diretor Relator e entendo que não cabe a reanálise sobre o 1º Fato Relevante. Pelos fundamentos que exponho a seguir e nos argumentos apresentados pela defesa do Acusado, entendo que o Ofício de Alerta não apenas trata da **tempestividade** do 1º Fato Relevante, mas também analisa o seu **conteúdo**, o que impossibilita a reanálise deste Colegiado em sede de PAS.

15. Como bem observado na manifestação de voto do Diretor João Accioly, o Ofício de Alerta analisou o conteúdo do 1º Fato Relevante ao tratar da suposta omissão de informações a respeito da Notificação INEA, conforme trecho transcrito abaixo:

*“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 as atividades em Volta Redonda, somente tendo sido divulgada a reversão dessa situação.***

*9. Em relação a esse ponto, destacamos que a atuação dos administradores de companhia aberta, no exercício dos deveres fiduciários previstos na*

---

<sup>14</sup> Doc. nº 1755081.



## 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)

*legislação societária, deve buscar, de forma diligente, eliminar ou mitigar o risco de questionamentos quanto à **neutralidade** da informação produzida, **o que, salvo melhor juízo, não foi observado.***<sup>15</sup> (grifei)

16. Ao tratar da “neutralidade” da informação divulgada e da ausência de informações sobre a paralisação da UPV, a Área Técnica entrou no mérito sobre o conteúdo do 1º Fato Relevante<sup>16</sup>. Diante disso, acompanho o Diretor João Accioly no entendimento de que eventual infração pela divulgação incompleta e imprecisa sobre o conteúdo 1º Fato Relevante, por já ter sido objeto do Ofício de Alerta, não pode ser novamente examinada no âmbito do presente PAS.

17. Por outro lado, entendo que nada obsta a análise de mérito sobre o 2º Fato Relevante, que não foi objeto de Ofício de Alerta em processos administrativos anteriores. Com isso, passo a analisar a potencial violação ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, em face de suposta divulgação incompleta e imprecisa do 2º Fato Relevante, divulgado no dia 13/12/2017.

### III. A EXISTÊNCIA DE FATO RELEVANTE

18. Como já tive a oportunidade de me pronunciar no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009010/2021-72, o art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> Doc. nº 0502314.

<sup>16</sup> Nesse sentido, argumenta o Acusado em suas razões de defesa: “Apesar de, ao longo do Termo de Acusação, não haver o emprego da palavra “neutralidade”, a conduta do Defendente tida como irregular é uma suposta redação defeituosa dos Fatos Relevantes (item 34), uma escolha, portanto, de como redigir o documento. E escolher significa manifestar preferência, priorizar um em detrimento de outro, emitir um juízo de valor. A neutralidade, por sua vez, significa imparcialidade e isenção, não podendo ocorrer concomitantemente a uma manifestação de preferência. (...) Ao advertir o Defendente acerca da necessidade de atuar com “neutralidade”, através do Ofício de Alerta, portanto, a CVM se manifestou acerca da impossibilidade de o DRI escolher quais informações serão divulgadas ao mercado – sendo este, exatamente, o objeto do presente processo (...)” (Doc. nº 1101813).

<sup>17</sup> Instrução CVM nº 358/2002. “Art. 2º. Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, comercial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão





## 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)

determina que as companhias abertas têm a obrigação de divulgar informações sobre atos e/ou fatos relevantes, ocorridos ou relacionados aos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, **(i)** na cotação dos valores mobiliários; **(ii)** na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou **(iii)** na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados<sup>18</sup>.

19. No que toca o caso concreto, no dia 30/11/2017, o Instituto Estadual do Ambiente – INEA, órgão público vinculado à Secretaria Estadual do Meio Ambiente do Rio de Janeiro, enviou notificação à CSN nos seguintes termos:

*“Considerando que:*

*I – O término de vigência do TAC. INEA n° 03/2016, celebrado em 13 de abril de 2016, ocorreu em 11 de setembro de 2017;*

*II – O COMPROMITENTE INEA atestou o descumprimento parcial do TAC.INEA N° 03/2016 (itens 04, 05, ‘b’, 11 e 12 do Plano de Ação), conforme Ata da 313ª Reunião Ordinária de Assuntos Gerais do Conselho Diretor do INEA – CONDIR e da 332ª Reunião Ordinária de Assuntos Gerais do Conselho Diretor do INEA;*

*III- A Autorização Ambiental de Funcionamento – AAF N° IN034283 emitida pela Comissão Estadual de Controle Ambiental – CECA, nos termos da Cláusula Quarta, subitem 4.1.3 do TAC.INEA n°03/2016, tem validade somente até o dia 10 de dezembro de 2017;*

*IV – Após 10 de dezembro de 2017 a COMPROMISSADA Companhia Siderúrgica Nacional – CSN não possuirá qualquer licença ou autorização ambiental que autorize o funcionamento da Usina Presidente Vargas – UPV; Diante das considerações acima, serve o presente para NOTIFICAR essa companhia a paralisar as atividades desenvolvidas na Usina Presidente Vargas, apresentando em 10 dias contados do recebimento desta Notificação, cronograma de encerramento total da atividade da UPV, com fundamento no disposto na Cláusula Terceira, subitem 3.3 do TAC.INEA N° 03/2016, bem como no art. 2º do Decreto estadual n° 44.820/2014.” (grifei)*

---

*dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados. (...)”*

<sup>18</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM n° 19957.009010/2021-72, Presidente Relator João Pedro Nascimento, j. em 15/08/2023.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

20. Com base no texto acima transcrito, concordo com o Diretor João Accioly ao afirmar que a Notificação INEA não determinava a paralisação das atividades da UPV no prazo de 10 (dez) dias, como faz crer o Diretor Relator em seu voto<sup>19</sup>. Na realidade, a notificação alertava que a CSN deveria apresentar, no mencionado prazo de 10 (dez) dias, um cronograma de encerramento das atividades na UPV, em face de potencial expiração da autorização ambiental de funcionamento da usina<sup>20,21</sup>.

21. Nesse mesmo sentido, as bem lançadas razões de defesa, na oportunidade do Memorial Complementar, destacaram que *“ao contrário do sustentado pelo ilustre relator, a Companhia não foi instada a encerrar as atividades da UPV em 10 dias (cfe. voto do relator itens 32, 37, 38 e 41). Nos termos da própria notificação, a Companhia deveria apresentar um cronograma de encerramento da atividade da UPV ou assinar novo acordo que atendesse as demandas da administração estadual”*<sup>22</sup>.

22. Portanto, o potencial fato relevante seria o recebimento da Notificação INEA, que informava sobre o término de vigência do Termo de Ajustamento de Conduta - TAC, do iminente fim de vigência da Autorização Ambiental de Funcionamento - AAF e, conseqüentemente, da necessidade de envio, no prazo de 10 (dez) dias, de cronograma de encerramento das atividades da UPV.

---

<sup>19</sup> “37. Chama atenção que a CSN tenha divulgado o 1º Fato Relevante em 08.12.2017, apenas após comando judicial nesse sentido. Ainda assim, o fez sem qualquer menção à Notificação INEA ou ao seu conteúdo, **que havia determinado a paralisação das atividades da Companhia na Usina em 10 dias**. Além disso, a abordagem escolhida para a redação do 1º Fato Relevante preferiu focar, exclusivamente, na autorização ambiental provisória posteriormente obtida, nos termos da Deliberação CECA.” (grifei) (Voto do Diretor Relator Alexandre Rangel, Doc. nº 1755081).

<sup>20</sup> Conforme divulgado no 1º Fator Relevante e no 2º Fato Relevante, a UPV não operou sem autorização ambiental devido à obtenção de autorização provisória pela Comissão Estadual de Controle Ambiental – CECA.

<sup>21</sup> Entretanto, em manifestações passadas anexas aos autos, a própria defesa parece ter dado entendimento distinto em relação ao comando da Notificação INEA, no sentido de que o seu teor poderia determinar o encerramento das atividades da UPV. Na oportunidade das razões de defesa, afirmou-se que *“a Companhia passou a reunir esforços, juntamente dos órgãos públicos e autoridades fluminenses, para comprovar a observância à legislação ambiental no âmbito da UPV, bem como para discutir os termos de um novo acordo **que garantiu o funcionamento da Usina** – tal como ocorreu em reunião de 29.11.2017”* (Doc. nº 1101813).

<sup>22</sup> Vide Memorando Complementar datado de 25.08.2023. (Doc. nº 1879657).





## 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)

23. Mesmo que não determine a paralisação das atividades da UPV em si, mas sim a apresentação de cronograma de encerramento de atividades no prazo de 10 (dez) dias, o teor da Notificação INEA não deve ser descartada como potencial fato relevante, conforme conceituado no art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002.

24. A Notificação INEA foi encaminhada por órgão estadual competente, indicando o risco de encerramento das operações da UPV no caso de ausência de autorização ambiental para funcionamento. A UPV, por sua vez, representava parcela relevante da receita auferida pela Companhia, de modo que sua eventual paralisação teria efeitos consideráveis sobre o patrimônio da CSN<sup>23</sup>.

25. Por isso, a meu ver, o conteúdo da Notificação INEA e a eventual descontinuidade das atividades da UPV possuem inequívoca capacidade de influenciar as decisões de investimento do público em geral, constituindo, portanto, fato relevante de obrigatória divulgação pela Companhia<sup>24</sup>.

26. No próximo subcapítulo, analisarei o teor do 2º Fato Relevante e eventual descumprimento da obrigação prevista no art. 157, §4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/02.

---

<sup>23</sup> “37. Devemos registrar que as principais atividades operacionais da CSN estão divididas em 5 segmentos: siderurgia, mineração, cimentos, logística e energia. Além disso, salientamos que a CSN divulga em suas Demonstrações Financeiras de 31.12.2016 (‘DF’s’) que o seguimento de siderurgia tem como principal instalação industrial a Usina Presidente Vargas (‘UPV’), localizada no Município de Volta Redonda no Estado do Rio de Janeiro. 38. Ainda nesse contexto, conforme se pode verificar nas referidas Demonstrações Financeiras, mais de cinquenta por cento da receita líquida da CSN é proveniente do segmento de siderurgia. 39. Ora, se paralisada, a UPV poderia trazer um efeito devastador nos números apresentados pela companhia. No limite, poderia afetar a continuidade operacional da CSN.” (Doc. nº 0431551)

<sup>24</sup> Nesse sentido: Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009010/2021-72, Presidente Relator João Pedro Nascimento, j. em 15/08/2023.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

### IV. ANÁLISE DO TEOR DO 2º FATO RELEVANTE

27. O 2º Fato Relevante da CSN foi publicado no dia 13/12/2017, em virtude da decisão do Juízo da 1ª Vara Federal de Volta Redonda<sup>25</sup> que determinou expressamente que a CSN divulgasse a Notificação INEA sob a forma de fato relevante<sup>26</sup>.

28. Entretanto, a Companhia não tratou do conteúdo da Notificação INEA no 2º Fato Relevante. O documento divulgado se limitou a informar que a Notificação INEA restaria, em tese, prejudicada devido à obtenção de autorização ambiental provisória pela Comissão Estadual de Controle Ambiental - CECA<sup>27</sup>, nos seguintes termos:

*“(...) 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/CECA/INEA 002/2017, expedido pelas autoridades ambientais do Rio de Janeiro na data de 1º de dezembro (‘Notificação 02/2017’), esclarece o seguinte:*

***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”.** (grifei)*

---

<sup>25</sup> Em que pese a decisão ser datada de 07/12/2017, a CSN somente foi intimada em 11/12/2017 (Doc. nº 0766041).

<sup>26</sup> “*Em 07.12.17, decisão do Juiz Federal Rafael de Souza Pereira Pinto, determinando à CSN que “divulgue, em 48 horas, como fato relevante, a Notificação que lhe foi encaminhada por meio do Ofício SEA/CECA/INEA 002/2017, com apoio no art. 157, §4º, da Lei 6.404/1976, c/c art. 2º da Instrução nº358/2002, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em todos os mercados nos quais a Companhia tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação, sob pena de multa diária, que ora arbitro em R\$ 200.000,00”* (Doc. nº 1059843, §25).

<sup>27</sup> A CECA é órgão ambiental vinculado à Secretaria Estadual do Meio Ambiente do Rio de Janeiro com competência para a expedição de licença ambiental. Nesse sentido: Decreto nº 41628/2009. “Art. 56. A expedição da licença ambiental será de competência da Comissão Estadual de Controle Ambiental - CECA nas seguintes hipóteses: I - atividades e empreendimentos executados pelo próprio Instituto e que estejam sujeitos ao licenciamento ambiental; II - licença de atividades e empreendimentos previstos nos incisos III, V e XII do art. 1º da Lei nº 1.356, de 03 de outubro de 1988; III - licença prévia de atividades e empreendimentos previstos nos incisos I, II, IV, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XIII, XIV, XV e XVI do art. 1º da Lei nº 1.356, de 03 de outubro de 1988.”



## 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)

29. Como explorado acima, entendo que o conteúdo da Notificação INEA constitui informação relevante para fins do art. 2º, da Instrução CVM nº 358/2002, de modo que este deveria constar no 2º Fato Relevante<sup>28</sup>, mesmo que acompanhado de eventuais ressalvas que a Companhia entendesse pertinente para a completa avaliação dos riscos pelo investidor<sup>29</sup>.

30. Ao ser omissos com relação ao teor da Notificação INEA e informar os investidores apenas sobre a obtenção de autorização “provisória” de funcionamento, o 2º Fato Relevante foi divulgado de forma incompleta e imprecisa, já que não forneceu os elementos necessários para uma análise circunstanciada dos investidores sobre os fatos e seus possíveis riscos.

31. Ante o exposto, entendo que David Salama, na condição de DRI da Companhia, deve ser responsabilizado pelo descumprimento ao disposto no art. 157, §4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/02, pela divulgação incompleta e imprecisa do 2º Fato Relevante, ao ter deixado de informar os investidores sobre o teor da Notificação INEA.

### V. DOSIMETRIA DA PENALIDADE

#### (i) *Do cálculo da pena-base*

32. Em precedentes recentes do PAS CVM nº 19957.009010/2021-72<sup>30</sup> e do PAS CVM nº 19957.002247/2020-41<sup>31</sup>, que também envolvia descumprimento ao disposto no art. 157,

---

<sup>28</sup> A referida decisão judicial, inclusive, foi expressa nesse sentido.

<sup>29</sup> Em precedente recente, o Colegiado da CVM ressaltou que, ao divulgar determinada informação com potencial de influenciar a tomada de decisão dos investidores, cabe à companhia fazer as ressalvas que considerar importantes para a análise de risco por parte dos agentes do mercado. Nesse sentido: “o Colegiado da CVM acompanhou também o entendimento da SEP no sentido de que ‘*compete à administração da Companhia a descrição dos fatos e circunstâncias julgados relevantes para a compreensão do caso*’ quando da reapresentação do Formulário de Referência.” (Processo Administrativo CVM nº 19957.002655/2023-46, Rel. SEP, Reunião do Colegiado de 21/11/2023).

<sup>30</sup> Presidente Relator João Pedro Nascimento, j. em 15/08/2023.

<sup>31</sup> Diretor Relator Otto Lobo, j. em 08/08/2023.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

§4º, da Lei nº 6.404/1976, o Colegiado decidiu pela aplicação de multa pecuniária adotando a pena-base de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)<sup>32</sup>.

33. Assim, em linha com os novos parâmetros de dosimetria da pena, definidos pela Lei nº 13.506/2017<sup>33</sup>, e com os recentes julgados da CVM, divirjo da pena-base de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) adotada pelo Diretor Relator e voto pela aplicação do valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) de pena-base.

### *(ii) Da aplicação de agravantes e atenuantes*

34. O Diretor Relator, em seu voto, ao concluir pela condenação do Acusado, propôs a aplicação de agravante por “*dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários ou do segmento em que atua*” e não propôs a aplicação de atenuantes.

35. Referida agravante, prevista no inciso IV do art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>34</sup>, pretende reprimir condutas irregulares capazes de causar danos sistêmicos à higidez do mercado de capitais ou à confiabilidade entre as instituições e os agentes econômicos<sup>35</sup>. Sendo assim, sua aplicação deve ser cautelosa, de modo que seja cabível apenas em casos excepcionais em que se vislumbre elementos fáticos de grave dano à imagem do mercado de capitais no geral.

---

<sup>32</sup> Levou-se em consideração, exemplificativamente, os precedentes: (i) PAS CVM Nº RJ2018/5064, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25/05/2021; (ii) PAS CVM nº 19957.008986/2020-47, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 23/11/2021; e (iii) PAS CVM nº RJ2014/2314, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba, j. em 27/10/2015.

<sup>33</sup> A Lei nº 13.506/2017 entrou em vigor no dia 13.11.2017. Em datas posteriores, por exemplo, foi encaminhada a Notificação INEA (30/11/2023) e foi divulgado o fato relevante (13/12/2017).

<sup>34</sup> Resolução CVM nº 45/2021. “Art. 65. São circunstâncias agravantes, quando não constituem ou qualificam a infração: (...) IV – a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários ou do segmento em que atua; (...)”

<sup>35</sup> A título de exemplificação, por ocasião do julgamento do PAS CVM nº 01/2011, o Colegiado da CVM aplicou a mencionada agravante com base no reconhecimento de que a infração cometida tinha “*efeitos deletérios para o mercado de capitais*”, bem como implicava em relevante impacto na confiança dos investidores e em prejuízos informacionais sistêmicos. Nesse mesmo sentido, no recente julgamento do PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, de minha relatoria, o Colegiado da CVM aplicou a agravante de dano relevante à imagem do mercado pois, como me posicionei em voto proferido nesse caso, a acusação demonstrou o impacto “*gravíssimo*” e “*sistêmico*” provocado à “*credibilidade, transparência e integridade do mercado de valores mobiliários*”.



## 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)

36. A meu ver, no caso concreto, a Área Técnica não identificou fatos que demonstrem ou indiquem a ocorrência de danos relevantes e sistêmicos à hígidez do mercado de capitais ou à confiabilidade entre os agentes econômicos. Dessa forma, entendo que não existem elementos suficientes nos autos do presente PAS que justifiquem a aplicação da agravante prevista no inciso IV do art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021.

37. Além disso, entendo que deve ser aplicada em favor do Acusado a atenuante de bons antecedentes (cf. art. 66, II, da Resolução CVM nº 45/2021), a incidir em 15% sobre a pena-base, tendo em vista que David Salama não possui condenações pretéritas na CVM.

38. Concluo, portanto, pela aplicação de multa pecuniária no valor de R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002.

### VI. CONCLUSÃO

39. Pelas razões expostas, voto pela **condenação** do Acusado à penalidade de multa pecuniária no montante de **R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais)**, pela divulgação incompleta e imprecisa do 2º Fato Relevante, divulgado em 13/12/2017.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2023.

**João Pedro Nascimento**

Presidente