

Assunto: Apreciação de Proposta de Termo de Compromisso

Interessados: José Sérgio Gabrielli de Azevedo

Guilherme de Oliveira Estrella

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

1. Trata-se da apreciação de proposta de Termo de Compromisso encaminhadas pelos interessados em epígrafe, todos indicados no Processo Administrativo Sancionador CVM 2004/1616.

2. Em 29.08.2003, foi feita comunicação a um grupo restrito de analistas de investimento acerca de nova estimativa para o volume das reservas potenciais de gás natural da Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobrás"), localizadas na Bacia Hidrográfica de Santos, sem a devida divulgação prévia ou simultânea de Fato Relevante a todo o mercado.

3. Diante desse fato, a SEP – Superintendência de Relações com Empresas elaborou Termo de Acusação de fl. 92 a 98, no qual concluiu pela responsabilização:

- i. do Sr. Guilherme de Oliveira Estrella, na qualidade de Diretor de Exploração e Produção da Petrobrás, em infração ao artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, por faltar com seu dever de guardar sigilo sobre informações relativas a fato relevante, ao divulgar informação a um grupo restrito, sem prévia ou simultânea publicação de fato relevante a todo o mercado; e
- ii. do Sr. José Sérgio Gabrielli de Azevedo, também em infração ao artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, na qualidade de Diretor da Petrobrás; e cumulativamente em violação ao artigo 3º, *caput* e § 3º, desse mesmo normativo, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores, por não ter zelado para que tal fato relevante fosse divulgado, antes ou simultaneamente, para todo o mercado.

4. Em 07.06.04, foi protocolada Defesa, em conjunto, pelos Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo e Guilherme de Oliveira Estrella, na qual argumentam, em essência, que (fl. 115/151):

- i. a descoberta de gás natural na Bacia de Santos, em volume significativo (70 bilhões de metros cúbicos), já havia sido objeto de fato relevante de 29.04.03;
- ii. a informação, veiculada na Teleconferência de 29.08.03, acerca das estimativas de gás natural na Bacia de Santos, não configura Fato Relevante, nos termos da Instrução CVM nº 358/02, uma vez que se tratava de estimativa atualizada durante o processo de avaliação da descoberta anunciada no Fato Relevante de 29.04.03, portanto, sem nenhuma relação com volumes definitivos e comerciais;
- iii. as estimativas relativas às descobertas anunciadas em 29.04.03 ainda estavam em processo de avaliação quando foi realizada a Teleconferência, vez que a declaração de comercialidade das jazidas só ocorre quando termina a Fase de Exploração, cuja duração é estimada para até 2006;
- iv. o processo avaliativo é dinâmico e, durante esse processo, as estimativas podem ser alteradas constantemente, não sendo plausível esperar que se divulgue, através de fato relevante, cada novo volume calculado, pois isso certamente representaria uma supervalorização indevida de informações operacionais que, naquele momento, são dissociadas da realidade econômica atual ou esperada da Companhia;
- v. à época dos fatos, a Petrobrás nem sequer tinha contemplado, em seu planejamento estratégico, a previsão de investimentos com vistas ao desenvolvimento do mercado consumidor e à criação de infra-estrutura de escoamento de gás. Portanto, as estimativas de gás natural para a Bacia de Santos, mencionadas durante a Teleconferência de 29.08.03, não representavam nem permitiam qualquer projeção quanto ao aproveitamento econômico daquela descoberta, nem se tinha ainda expectativa quanto ao tempo que levaria até que se começasse a prospecção desse gás;
- vi. a tônica da referida Teleconferência era a de dar aos analistas, investidores e jornalistas informações mais detalhadas acerca dos motivos para a devolução de algumas áreas para a ANP, bem como para a retenção de outras pela Petrobrás, que apresentavam resultados exploratórios e perspectivas satisfatórias;
- vii. em nenhum momento se transmitiu informações que pudesse causar impacto seja na cotação das ações da Petrobrás no mercado, seja na disposição dos investidores em comprar, vender ou manter tais ativos, ou em exercer quaisquer direitos a estes inerentes;
- viii. o comportamento do próprio mercado das ações da Petrobrás nos pregões que se seguiram ao citado evento, bem como a reação dos analistas especializados na área de energia, provam que a informação divulgada na Teleconferência não constituía fato relevante;
- ix. a realização da Teleconferência de 29.08.03, com a participação de diversos analistas especializados na área de energia, além de jornalistas e outros interessados, não provocou nenhum impacto nos volumes negociados e nas cotações das ações de emissão da Petrobrás nos dois pregões subseqüentes (01 e 02.09.03), visto que, nesses pregões, as cotações se desvalorizaram, contrariamente ao que certamente ocorreria se a informação divulgada na Teleconferência fosse um fato relevante;
- x. a valorização das ações da Petrobrás no pregão de 03.09.03 não está vinculada à informação acima mencionada, tendo sido tão-somente reflexo das notícias acerca dos avanços na Reforma Tributária no Congresso Nacional; e
- xi. a reação do mercado ocorreu tão-somente a partir de 04.09.03, seis dias após a Teleconferência, em razão de eufóricas e sensacionalistas notícias de jornais, que induziram os investidores a valorizar um fato que não representava mudança efetiva no *status quo* verificado no Fato Relevante de 29.04.03, quando a Petrobrás anunciou a descoberta de gás natural na Bacia de Santos.

5. A Defesa argumentou, por fim, que se a informação já era de conhecimento do mercado e, ainda assim, não foram identificados movimentos anormais nas ações da Petrobrás, tal notícia, por conseguinte, não constituiria em fato relevante, por faltar-lhe o potencial de influir na cotação do papel ou na decisão dos investidores de vendê-lo, comprá-lo ou mantê-lo, elemento indispensável àquela caracterização, razão pela qual entende improcedentes as acusações formuladas no presente Processo Administrativo Sancionador.

6. Em 07.07.04, foi protocolada proposta de celebração de Termo de Compromisso (fl. 268/271), em conjunto, pelos indicados no presente processo, tendo esses se comprometido a:

- i. confeccionar documento contendo as diretrizes internas para o processamento, fluxo e divulgação externa de informações concernentes às atividades de exploração e produção de hidrocarbonetos, identificando, inclusive, os fatos relacionados a tais atividades que, por sua natureza, consideram-se relevantes, nos termos da Instrução CVM n° 358/02;
- ii. realizar treinamento, para servidores da CVM, sobre o processo de exploração e produção de hidrocarbonetos, dando ênfase ao valor dos dados continuamente levantados durante esse processo e seu impactos efetivo e/ou potencial nos resultados da Petrobrás e/ou na cotação dos valores mobiliários por essa companhia emitidos; e
- iii. realizar um *Workshop*, com a participação de representantes da Petrobrás, da CVM, da Bovespa e da Agência Nacional de Petróleo – ANP, objetivando a discussão sobre o tratamento a ser dado às diversas informações inerentes ao processo de exploração e produção de hidrocarbonetos, evitando a sua supervalorização ou subestimação e, por conseguinte, assegurando o esclarecimento, de forma apropriada, dos investidores.

7. Encaminhada a referida minuta de Termo de Compromisso para análise pela PFE-CVM, essa emitiu, em 24.08.04, parecer assinado pela Procuradora Dra. Alessandra Bom Zanetti no qual se posicionou no sentido de que a proposta "não se mostra adequada às exigências previstas no artigo 11, §5º, da Lei n° 6.385/76(1) e reiteradas pelo artigo 7º da Deliberação CVM n° 390/01", tecendo as seguintes considerações (fl. 273/278):

- i. no que tange ao primeiro requisito legal, não há que se falar, no presente caso, em cessação da prática reputada irregular, tendo em vista que o ato praticado pelos indiciados é instantâneo, ou seja, exauriu-se no momento em que houve a divulgação da informação ao grupo restrito de pessoas;
- ii. embora louvável a intenção dos investigados em confeccionar documento contendo as diretrizes internas para a divulgação externa de informações, em especial, dos fatos relevantes, isso nada mais é do que uma decorrência do dever ao qual estão submetidos pela Instrução CVM n° 358/02;
- iii. o segundo requisito legal, que trata da reparação do dano causado, não restou atendido pela proposta apresentada, tendo em vista que as demais cláusulas apresentadas não se mostram capazes de minorar eventuais prejuízos causados pela conduta dos proponentes ao mercado de capitais; e
- iv. em que pese não seja possível identificar individualmente as pessoas atingidas a fim de reparar o dano causado, a conduta dos investigados proporcionou um dano difuso, atingindo o mercado de capitais como um todo, uma vez que nem todos os seus participantes obtiveram simultaneamente as informações que poderiam desencadear o interesse ou desestimular a compra e venda das ações da Petrobrás, razão pela qual a proposta deveria proporcionar um benefício para o mercado de capitais, buscando minimizar os prejuízos causados ao mesmo.

8. Mediante Despacho às fl. 279 e 280, o Subprocurador-Chefe opinou pela legalidade da proposta de celebração de termo de compromisso, com os seguintes fundamentos:

- i. é adequada a iniciativa dos interessados em confeccionar documento contendo as diretrizes internas para a divulgação de informações relevantes, nos termos da Instrução CVM n° 358/02, porquanto tem o sentido de corrigir ou mesmo evitar que falhas venham a ocorrer no futuro, por ocasião de fatos atinentes ao processo de exploração e produção de hidrocarbonetos; e
- ii. no tocante às demais cláusulas propostas, tal iniciativa mais se apresenta como uma forma de demonstrar que as informações que deram azo ao inquérito não assumem um caráter relevante, para efeito da Instrução CVM n° 358/02, do que propriamente voltadas para a correção de falhas no procedimento de divulgação por parte da direção da companhia.

9. O Procurador-Chefe, Dr. Henrique Vergara, por sua vez, concordou em parte com tal manifestação, ressaltando seu entendimento de que "não há óbice de natureza jurídica que importe na rejeição, de plano, da presente proposta", ressaltando que "a realização de cursos, palestras ou seminários é medida que se coaduna com o escopo do §5º do artigo 11 da Lei n° 6.385/76, cabendo ao Colegiado, à luz dos critérios taxados no artigo 9º da Deliberação CVM n° 390/01, aquilatar a conveniência de se aceitar ou não propostas dessa natureza" (fl. 280).

10. Em 04.02.2005, os interessados apresentaram nova minuta de termo de compromisso (fl. 284-289), que trazia, fundamentalmente, alterações quanto: (i) à especificação das informações mínimas que constarão do documento com as diretrizes internas para o processamento, fluxo e divulgação externa de informações concernentes às estimativas de reservas de hidrocarbonetos; (ii) à adoção e divulgação do aludido documento pela Petrobrás; (iii) ao conteúdo do programa de treinamento para servidores da CVM; e (iv) aos participantes do Workshop, tudo isso em relação à primeira minuta.

11. Posteriormente, em 03.08.05, os indiciados apresentaram terceira minuta de Termo de Compromisso, que, em suma, apresenta as seguintes condições:

- i. os interessados comprometem-se a elaborar documento com as diretrizes internas para o processamento, fluxo e divulgação externa de informações concernentes às estimativas de reservas de hidrocarbonetos, observadas as seguintes características:
 - a. enunciado das políticas adotadas pela Petrobrás no que se refere às estimativas de reservas de hidrocarbonetos ("reservas");
 - b. procedimento interno e cronograma anual de divulgação das estimativas de reservas pela Petrobrás;
 - c. glossário com as definições de termos amplamente utilizados na indústria petrolífera, facilitando o entendimento do processo de exploração e produção das estimativas de reservas;
 - d. padronização das unidades de medida – ou fatores de conversão – adotados para líquidos e gases;
 - e. critérios para estimativas de reservas segundo o U.S. Securities Exchange Commission – SEC e segundo a Society of Petroleum Engineers / World Petroleum Congress / American Association of Petroleum Geologists – SPE/WPC/AAPG
 - f. metodologia para estimativas de reservas;
 - g. definição dos diversos indicadores associados à reservas;
 - h. referência à legislação aplicável às estimativas de reservas nos países em que a Petrobrás atua;
 - i. sistema interno de provações e limites à divulgação de informações sobre as estimativas de reservas de hidrocarbonetos, interna e externamente;
- ii. comprometem-se, ainda, os indiciados a realizar Seminário aberto aos investidores, analistas de mercado, companhias abertas, agências

reguladoras e órgãos auto-reguladores, imprensa especializada e demais agentes do mercado, com duração de um dia, a fim de discutir a divulgação de informações relevantes por companhias abertas. Ao final, o Seminário será transcrito e divulgado através do website da Petrobrás. Uma via impressa será fornecida à biblioteca da CVM. O evento será organizado sob o enfoque de três painéis, a saber:

- a. um painel de abertura enfocará, de modo amplo, a divulgação de informação relevante, em especial, quanto à necessidade de tornar público qualquer ato ou fato relevante relacionado aos negócios da companhia, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02;
- b. um segundo painel focará a indústria petrolífera nacional, enfatizando o tratamento a ser dado às informações inerentes à essa indústria; e
- c. por fim, um terceiro painel debaterá a divulgação de informações pelas companhias aos profissionais de mercado, seja em reuniões com analistas, seja em teleconferências dirigidas a jornalistas especializados na área econômica e outros formadores de opinião.

É o Relatório.

VOTO

12. Entendo ser possível celebrar o Termo de Compromisso na forma proposta, por considerar que a mesma atende ao disposto no art. 11, § 5º, Lei n.º 6.385/76 c/c art. 7º, incisos I e II, da Deliberação CVM n.º 390/01.

13. Inicialmente, noto terem sido apresentadas pelos interessados, em conjunto, três minutas de termo de compromisso: em 07.07.04 (fl. 268-271), 04.02.05 (fl. 284-289) e 03.08.05 (fl. 292-308), respectivamente, tendo a última trazido melhoria das condições propostas, sem alterar sua essência.

14. A propósito, ressalto ter a PFE-CVM, em sua análise, se manifestado no sentido da não existência de óbices legais a que se firmasse o compromisso nos termos propostos (cf. despacho do Procurador-Chefe às fl. 280).

15. Isso posto, esclareço que os dispositivos legais e regulamentares acima mencionados, em conjunto, determinam que, para a celebração de termo de compromisso, devem ser preenchidos os seguintes requisitos: (i) cessar a prática de atividades ou atos considerados irregulares pela CVM, se for o caso; e (ii) corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos causados ao mercado ou à CVM.

16. No que tange à primeira exigência, observo, tal qual assinalado pela PFE-CVM, que as irregularidades apontadas pela SEP não se caracterizam por atividades contínuas, pelo que não vejo impedimento quanto a essa condição.

17. Em relação ao segundo requisito, qual seja, o que se refere à reparação de eventual dano causado, entendo ter a nova minuta apresentada pelos indiciados se mostrado capaz de atender ao instituto do Termo de Compromisso.

18. Com efeito, apesar de não terem sido apontados danos individualizados pela SEP, apurou-se ter o mercado sofrido prejuízos com o ato praticado pelos proponentes.

19. Para tanto, os interessados comprometem-se a elaborar cartilhas, bem como realizar seminário, obrigações essas que, ao meu ver, atendem aos objetivos do termo de compromisso no que tange ao ressarcimento, posto que trazem benefícios ao mercado, ao disseminar conhecimento e informação a seus participantes, devendo os custos decorrentes do Termo serem incorridos pelos proponentes.

20. Diante do exposto, entendo deva ser aceita a proposta de termo de compromisso apresentada pelos Srs. José Sérgio Gabrielli de Azevedo e Guilherme de Oliveira Estrella - nos termos da minuta datada de 01.08.2005 (fl. 292/308) – devendo ser fixado um prazo de 30 (trinta) dias para a celebração do Termo, contado da comunicação da presente decisão aos proponentes, .

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de agosto de 2005

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

[\(1\)](#) Artigo 11 da Lei n° 6.385/76:

"§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:

I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos."