

Interessada: Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV

Diretor-Relator: Sergio Weguelin

Relatório

1. Trata-se de recurso interposto pela Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV contra decisão da SEP que determinou à companhia a divulgação de Fato Relevante, nos termos no art. 3.º da Instrução CVM 358/02, e a reapresentação do formulário IAN, com a atualização do quadro 14.01 (*Projeções Empresariais e/ou de Resultados*), nos termos dos arts. 8º e 16, § 7º, da Instrução CVM 202/93.

Dos Fatos

2. Em 03/03/05, a Agência Estado – Broadcast publicou notícia da qual constava, dentre outras informações, que o Diretor Financeiro e de Relações com os Investidores da AMBEV, Sr. João Castro Neves, afirmara que a AMBEV deveria alcançar um crescimento de 5% no volume de vendas no Brasil e um crescimento de 15% na geração de caixa deste ano em relação à apresentada em 2004.

"13:10 AMBEV ESPERA ALTA DE 5% NO VOLUME DE VENDAS NO BRASIL EM 2005

São Paulo, 03 – O diretor financeiro e de relações com os investidores da AmBev, João Castro Neves, disse em teleconferência com analistas que a companhia deve registrar um crescimento de 5% no volume de vendas no Brasil. Para tanto, lançará mão das estratégias que vêm garantindo bons resultados à companhia nos últimos exercícios fiscais, como fortalecimento da distribuição e investimentos em marketing.

No ano passado, a empresa vendeu 76.885.000 hectolitros em território nacional, ante os 74.058.000 hectolitros de 2003, o que denota uma alta de 3,81%. 'E no primeiro trimestre deste ano, pelos bons resultados que já verificamos em janeiro e fevereiro, devemos apresentar um crescimento de 10% em relação a igual período de 2004', acrescentou Neves.

O executivo se mostrou confiante com o desempenho da economia brasileira, que deve manter-se em trajetória ascendente, favorecendo a recuperação de renda dos brasileiros e o aumento do consumo de bens não duráveis, o que beneficia os negócios da AmBev.

Com esforços constantes para reduzir custos, a AmBev também prevê alcançar um crescimento de 15% na geração de caixa deste ano em relação à apresentada em 2004. No ano passado, o Ebitda da AmBev foi de R\$ 4,573 bilhões, ante os R\$ 3,072 bilhões do exercício anterior. No Canadá, o crescimento projetado pela companhia também deve ser desta ordem, tendo como base um Ebitda de R\$ 584,3 milhões alcançados em 2004.

'Estamos otimistas e acreditamos que podemos perseguir esta meta', disse na teleconferência o diretor da AmBev para a América do Norte, Carlos Brito. 'Com a implementação de melhores práticas de distribuição, investimentos em marketing e perseguição por reduzir custos fixos essas metas se tornam factíveis'.

(Amanda Brum)"

3. Em 08/03/05, em razão da notícia veiculada pela Agência Estado – Broadcast, a SEP determinou (Ofício/CVM/SEP/GEA-2/Nº111/05) que a AMBEV divulgasse Fato Relevante, com simultâneo encaminhamento para o sistema IPE, no prazo de 24 horas, informando sobre a projeção econômica da companhia veiculada por meio da publicação em questão. A SEP determinou, outrossim, a reapresentação do formulário IAN, com a atualização do quadro 14.01, referente a Projeções Empresariais e/ou de Resultados (arts. 8º e 16, § 7º, da Instrução CVM 202/93).

Art. 8º - É facultativa a apresentação de projeções empresariais, mas, quando divulgadas, deve a companhia adotar os seguintes procedimentos:

I - apresentar, com clareza, para cada um dos itens e períodos projetados, as premissas e memórias de cálculos utilizados;

II - apresentar, quando da prestação de informações trimestrais indicadas no art. 16, inciso VIII, confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando com clareza e exatidão os motivos que levaram a desvios das projeções anteriormente feitas;

III - quando, a juízo dos administradores, com base em sólidos motivos, as projeções deixarem de ter validade ou forem modificadas, divulgar o fato ao mercado, de imediato, na forma prevista pelo art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e Instrução CVM nº 31/84, juntamente com as suas razões.

(...)

Art. 16 - A companhia deverá prestar, na forma do art. 13, desta Instrução, as seguintes informações periódicas, nos prazos especificados:

(...)

IV - formulário de Informações Anuais – IAN: (NR)

no prazo máximo de cinco meses após o encerramento do exercício social; ou (NR)

no prazo máximo de um mês, a contar da data da realização da assembléia geral ordinária anual, se este prazo findar-se antes daquele estabelecido na alínea "a" deste inciso. (NR)

(...)

§ 7º O formulário de Informações Anuais - IAN deverá ser atualizado sempre que se verificar a superveniência de quaisquer fatos que alterem informações prestadas na forma do inciso IV deste artigo, no prazo de dez dias, contados da data da ocorrência do fato.

4. Em 11/03/05, atendendo em parte às determinações da CVM, a AMBEV publicou Fato Relevante, justificando a declaração dada pelo seu Diretor Financeiro e de Relação com Investidores. Na publicação, a Companhia limitou-se a informar que o crescimento de 15% na geração de caixa de 2005 era apenas um objetivo interno da companhia, não havendo, naquele momento, a possibilidade de garantir a obtenção de tal crescimento.

Fato Relevante

"São Paulo, 11 de março de 2005 - Companhia de Bebidas das Américas – AmBev [BOVESPA: AMBV3, AMBV4, NYSE: ABVc, ABV] vem a público prestar esclarecimentos, em cumprimento ao Ofício/CVM/SEP/GEA-2/Nº111/05, com relação à notícia publicada pela Agência Estado – Broadcast em 3 de março de 2005. De acordo com tal notícia, o Diretor Financeiro e de Relação com Investidores da Companhia teria declarado, entre outros, que 'a Companhia prevê alcançar um crescimento de 15% na geração de caixa de 2005 em relação à apresentada em 2004'. A AmBev informa que o crescimento de 15% na geração de caixa é um objetivo interno da companhia, não havendo, no momento, nenhuma garantia de que o mesmo será efetivamente atingido. No entanto, e de acordo com a política de relacionamento com investidores da Companhia, o mercado será periodicamente informado, no curso do exercício, do acompanhamento dessa meta, que é consistente com o crescimento verificado no exercício de 2004".

5. Concomitantemente à publicação do Fato Relevante, a AMBEV interpôs recurso contra a determinação da SEP por discordar da exigência de reapresentação do formulário IAN (*Projeções Empresariais e/ou de Resultados*). Alegou que a Instrução CVM 202/93 (art. 8º c/c art. 16, § 7º) referia-se somente a projeções, estimativas do que deveria ocorrer no futuro, enquanto os números apresentados na matéria da Agência Estado – Broadcast não passavam de uma meta, um objetivo fixado pela companhia. Pleiteou, assim, o provimento do recurso, para que restasse reconhecida a desnecessidade de reapresentação do formulário IAN.
6. A SEP considerou o recurso apresentado insuficiente para reformar a decisão. Observou que, apesar de ser facultado às companhias transmitir ou não ao mercado as suas projeções empresariais, essa faculdade transforma-se em obrigação quando tais informações são divulgadas. Entendeu ainda que, independentemente de tratar-se de meta ou projeção, a notícia descreveu uma metodologia específica, aplicada a dados transmitidos com a clara intenção de projetar um cenário futuro, sobre o qual existiria juízo da administração da companhia.

Voto

7. A política de *disclosure*, eixo fundamental em que assenta a regulação da CVM, objetiva assegurar aos investidores a disponibilidade de informações necessárias para que possam conscientemente orientar a aplicação de seus recursos. Para a obtenção desse objetivo, as informações prestadas pelas companhias devem ser claras, precisas e suficientes para a avaliação dos investidores. Além disso, a política de *disclosure* pressupõe que as informações sejam disponibilizadas de forma equitativa, coibindo-se assim, tanto quanto possível, a assimetria de informações e a figura nociva do *insider trading*.
8. A Instrução CVM 202/93, que regula o registro de companhia aberta perante a CVM, busca fundamentalmente a concretização da política de *disclosure*, exigindo das companhias a prestação obrigatória de uma série de informações, sejam elas periódicas ou eventuais.
9. No seu art. 8º, entretanto, a Instrução CVM 202/93 faz referência a documentos não obrigatórios, cuja apresentação pelas companhias é, portanto, apenas facultativa. Referimo-nos às projeções empresariais, estas que, em síntese, consistem em afirmações relacionadas com o futuro empresarial da companhia⁽¹⁾. Em última análise, as projeções expressam as expectativas de uma companhia a partir de dados coletados em diversas fontes e ordenados de acordo com metodologia adequada sobre o seu futuro⁽²⁾.
10. Na verdade, distinguem-se duas modalidades de informações: as chamadas informações *hard*, ou seja, verificáveis através de acontecimentos ou situações localizadas no tempo passado, e as informações *soft*, caracterizadas pela subjetividade e por um razoável grau de incerteza ou imprecisão. As projeções incluem-se entre as chamadas informações *soft*, porquanto contêm razoável dose de subjetividade ⁽³⁾.
11. A razão de a CVM não ter incluído as projeções empresariais entre os documentos obrigatórios está explícita na decisão proferida em sede do Inquérito Administrativo Sancionador CVM 06/87 (o famoso "caso Cobrasma"). Naquela oportunidade, diante de caso concreto (certamente distinto do presente⁽⁴⁾), o Colegiado trouxe à luz várias considerações importantes sobre projeções empresariais, das quais me valerei no presente voto. Dentre elas, a de que a CVM, para não incluir as projeções entre as informações obrigatórias, levou em conta o grau de sofisticação que caracteriza a informação prospectiva e a tendência do investidor menos esclarecido em atribuir peso e validade excessiva às previsões divulgadas pelas companhias.
12. De qualquer forma, embora sem estimular a divulgação de projeções, a CVM facultou às companhias a possibilidade de fazerem uso dessa alternativa, tendo estabelecido, entretanto, desde 1979, algumas condicionantes para a sua divulgação. Hoje, as condicionantes estão previstas no art. 8.º da Instrução CVM 202/93.
13. Está claro ali que a facultatividade da apresentação de projeções empresariais transmuda-se em obrigatoriedade a partir do momento em que elas são divulgadas ao mercado, (i) devendo a divulgação vir acompanhada das premissas e memórias de cálculo utilizadas, (ii) devendo as projeções serem confrontadas com as informações trimestrais, e (iii) devendo serem objeto de fato relevante quando perderem a validade.
14. Por que a obrigatoriedade? Por duas simples e principais razões.
15. Primeiro, porque a projeção é um dado que, uma vez conhecido pelo investidor, pode afetar significativamente a sua decisão de adquirir ou vender valores mobiliários. Podemos até dizer que, por um lado, existe forte possibilidade de que o investidor comum leve as projeções em consideração ao decidir sobre seu investimento. E, por outro lado, podemos também dizer que, para o investidor sofisticado, a simples citação de uma ou duas informações sobre algumas companhias poderá levá-lo à elaboração de números prospectivos razoavelmente precisos, colocando-o em posição privilegiada em relação aos demais.
16. Segundo, porque a divulgação de uma projeção empresarial a um círculo restrito de pessoas violaria o princípio do *disclosure*, que, como vimos, exige que as informações das companhias sejam prestadas de forma equânime a todo o mercado, evitando-se assim a assimetria de informações. Em outras palavras, as informações divulgadas devem ser objeto de ampla disseminação, para que não haja investidores "privilegiados" e investidores "não privilegiados", o que, decerto, deporia contra a confiabilidade do mercado.
17. Feitas essas referências, é de se ver que o cerne da questão que ora envolve a AMBEV consiste em saber se as informações divulgadas por seus representantes em teleconferência com analistas e publicadas pela Agência Estado – Broadcast consistem ou não em projeções

empresariais. Isso porque, caso o sejam, além de ser necessária a apresentação das premissas e memórias de cálculo utilizadas, bem como dos dados que serviram de base para a construção do modelo de cenário futuro esperado pela Companhia, essas informações devem ser incluídas no relatório de Informações Anuais – IAN.

18. Após examinar detidamente o conteúdo da publicação, estou convencido de que as informações prestadas constituem projeções, pois descrevem um resultado específico sobre o comportamento futuro da AMBEV, sobre o qual me parece existir efetivo juízo da administração da companhia. Somente seria possível afirmar com segurança sobre o crescimento em 15% da geração de caixa mediante a realização de projeções de vendas, combinada com projeções de custos, despesas e investimentos. Os detalhes da notícia confirmam a toda evidência a existência de projeções.
19. Assim, não me parece correto considerar as informações divulgadas na teleconferência como simples meta ou objetivo interno da companhia, como sustentado no recurso interposto ao Colegiado, sobretudo tendo em vista que não foram feitas afirmações genéricas futuras, mas sim afirmações quantificadas no percentual de 15% sobre o Ebitda. A meu ver, a precisão do índice revela a segurança dos administradores da companhia sobre o assunto, o que apenas poderia decorrer de prévia elaboração de projeções empresariais. Do contrário, estaríamos a supor a atuação infundada e inconseqüente dos administradores da companhia, que estariam a dizer informações sem base ou fundamento, o que, certamente, não é o que se espera dos administradores de companhias abertas.
20. Além disso, estou convencido de que o fornecimento da informação de crescimento na geração de caixa pode sem dúvida exercer relevante influência sobre a decisão de investir dos participantes do mercado, o que, portanto, confirma a necessidade de sua divulgação mais pormenorizada. Além disso, estou certo de que a divulgação minuciosa da projeção permitirá que possível detalhe que tenha ficado acessível apenas aos que participaram da teleconferência seja passível de análise por todos os investidores, em evidente benefício dos objetivos perseguidos pelo *disclosure*.
21. Destaco ainda que o fato de a CVM, desde 1979, ter tratado das projeções sem contudo ter elaborado uma definição precisa não me parece constituir qualquer problema, pois qualquer investidor que as utiliza rotineiramente não terá dificuldades em reconhecê-las. No caso concreto, me parece difícil acreditar que os analistas presentes à teleconferência divulgada pela Agência Estado – Broadcast pudessem colocar em dúvida que diretores da AMBEV falavam com base em projeções elaboradas pela companhia.
22. Finalmente, verifico também que, segundo a notícia da Agência Estado – Broadcast veiculada em 03/03/05, os administradores da AMBEV anteciparam informações que ordinariamente apenas seriam disponibilizadas ao mercado com o ITR do primeiro trimestre de 2005. Refiro-me à afirmação de que, em razão dos bons resultados já verificados em janeiro e fevereiro de 2005, a companhia deveria apresentar no primeiro trimestre de 2005 um crescimento de 10% nas vendas em relação ao igual período em 2004. Sem dúvida, não se trata de uma meta, mas de um resultado parcial divulgado de forma restrita. Em face dessas razões, sugiro que a SEP proceda também à análise da referida afirmação, verificando sua compatibilidade com a legislação em vigor e eventuais implicações.

Conclusão

23. Com base nas razões previamente explanadas, voto pelo improvimento do recurso interposto pela AMBEV, confirmando-se assim a decisão da SEP que determinou à companhia a reapresentação do formulário de Informações Anuais – IAN, com a devida atualização do quadro 14.01, relativo a *Projeções Empresariais e/ou de Resultados*.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2005.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

[\(1\)](#) Souza, Newton Sergio, Revista Brasileira de Mercado de Capitais, Janeiro-Abril de 1981.

[\(2\)](#) Inquérito Administrativo CVM 06/87, Voto do Diretor-Relator Lauro de Mendonça Gouvêa.

[\(3\)](#) Inquérito Administrativo 06/87, Voto do Diretor Nelson Eizirik.

[\(4\)](#) Naquela oportunidade, a CVM aplicou multa contra os responsáveis pela divulgação de projeções, em razão de elas não terem sido feitas em bases razoáveis, apresentando erros capazes de alterar significativamente os resultados projetados e, por conseqüência, permitindo a influência indevida dos investidores.