

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 25/2005

### RELATÓRIO:

1. Trata-se de Inquérito Administrativo instaurado para "apurar o eventual uso de informações privilegiadas relacionadas à divulgação dos resultados do 2º trimestre de 2003 da lochpe-Maxion S.A. e à publicação do fato relevante pela Companhia em 09.10.03". (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 3034/3102)

2. O inquérito originou-se do Relatório de Análise GMA-1 nº 02/04, que relata significativas oscilações de preço e volume apresentadas pelas ações ordinárias e preferenciais de emissão da lochpe-Maxion S.A. ("**lochpe-Maxion**" ou "**Companhia**") a partir de 27.08.03. Segundo a Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1), tais oscilações poderiam estar vinculadas ao anúncio feito pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("**BNDES**"), em 10.09.03, de uma linha de financiamento no valor de US\$ 3 bilhões para a revitalização do setor ferroviário. A GMA-1 apontou também indícios de descumprimento da vedação de que trata o §4º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, tendo em vista as compras de ações preferenciais de emissão da lochpe-Maxion, realizadas no período de 15 dias anteriores à data da divulgação do 2º ITR/03 (ocorrida em 28.07.03), pelo Fundo Fator Sinergia – Fundo de Investimento em Ações, que possui entre seus cotistas a BNDES Participações S.A. ("**BNDESPAR**"), por sua vez, acionista controladora da Companhia. (Parágrafos 2º e 3º do Relatório da Comissão)

3. Uma vez instaurado Inquérito Administrativo para a apuração dos fatos, a Comissão de Inquérito inferiu não restar comprovada a existência de financiamento específico do BNDES para empresas do setor de ferrovias comentado no citado Relatório de Análise GMA-1 nº 02/04, tendo-se, ao contrário, apurado a manutenção das linhas de financiamento já existentes. Todavia, mesmo não tendo existido financiamento específico, a Comissão de Inquérito ressaltou que notícias foram veiculadas na imprensa especulando a esse respeito, verificando-se nova elevação das cotações a partir de meados de outubro/03, consolidando consistente processo de alta ao longo daquele ano. (Parágrafos 11 e 12 do Relatório da Comissão)

4. Com relação às oscilações verificadas, a Comissão de Inquérito destacou que:

*"37. Note-se que, vindo de uma situação de continuados prejuízos, nem mesmo a reversão dessa tendência, com a divulgação, em 23.04.03, de lucro na 1ª ITR/03, causou impacto positivo nas cotações das ações lochpe-Maxion. Nenhuma oscilação foi verificada também, quando, na 2ª ITR/03, divulgada em 28.07.03, manteve-se a situação de lucro.*

*38. Ocorre que, em 22.08.03, constou, no jornal Valor Econômico, matéria intitulada 'BNDES busca solução para ferrovias', na qual, entre outros assuntos já há muito noticiados na imprensa e que em nada vinham afetando as ações lochpe-Maxion, menciona-se expressamente que: 'O setor [ferroviário] está sendo movido pela agricultura e o minério, mas depois das crises dos anos 80 e 90, resta meia dúzia de fabricantes', reconhece Dan loschpe, presidente da Maxion, que fabrica o truque, mas já se comprometeu com outra encomenda de 2.400 vagões da Vale para 2004' (fls 600/601). Em 27.08.03, nova matéria é veiculada pelo Valor Econômico, intitulada 'Faltam vagões para abastecer a Vale do Rio Doce', que se inicia com o seguinte parágrafo 'A Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) está em busca de um fornecedor nacional de vagões que possa entregar no ano que vem mais 1.300, além dos 2.400 que a companhia já comprou da lochpe-Maxion. Com isso, o número de vagões comprados em 2003 e 2004 ultrapassa os 5 mil, um investimento total de cerca de R\$ 500 milhões' (...)*

*39. Observando-se o quadro com as cotações das ações lochpe-Maxion constante do parágrafo 27, verifica-se que a alta das cotações se inicia justamente a partir da divulgação dessas matérias, sendo que as ações ordinárias passam de R\$ 23,00 em 22.08.03 para R\$ 30,50/mil em 01.09 e as preferenciais de R\$ 29,00 para R\$ 40,00/mil nas mesmas datas. As quantidades negociadas também aumentam significativamente a partir do início de setembro. (grifamos)*

*40. Mesmo diante da matéria jornalística citando declaração de Dan loschpe e, apesar do aumento das cotações das ações e das quantidades negociadas a partir de então, não houve manifestação por parte da lochpe-Maxion a respeito destes fatos. Ante a ausência de pronunciamento por parte da companhia, as cotações apresentam ligeira alta no período subsequente, atingindo, em 08.09.03, R\$ 33,50 e R\$ 47,00/mil, respectivamente, para as ações ordinárias e preferenciais, período em que se verificou expressivo aumento das quantidades negociadas. (grifamos)*

*41. A partir aproximadamente de 10.09.03, nova alta das cotações se inicia, tendo sido localizadas duas notícias a respeito do setor ferroviário e da lochpe-Maxion: uma veiculada pelo Valor Econômico de 11.09.03, intitulada 'Com investimento de US\$ 4 bi, banco pretende integrar setor ferroviário', na qual se comentou que 'O banco está financiando a expansão da lochpe-Maxion – onde a BNDESPar é o maior acionista, seguido pelo Bradesco e Companhia lochpe' (fls. 603), e outra pela Agência Estado em 10.09.03 (fls. 614), também tratando do pretenso financiamento ao setor ferroviário (...)*

*42. Note-se que o pretenso financiamento anunciado nas matérias veiculadas na Agência Estado em 10.09 e no Valor Econômico em 11.09, conforme comentado nos parágrafos 07 a 12 e segundo esclarecido pelo BNDES, nem chegou a ser discutido, posto que já havia, desde longa data, linha de financiamento disponível para o setor ferroviário, o que, por sua vez, explica o fato de a alta das cotações não ter se mantido, tudo indicando ter se tratado de alta provocada por boato que, na seqüência, não se confirmou. (grifamos)*

*43. Em 08.10.03, as cotações das ações disparam juntamente com o acréscimo, em igual intensidade, das quantidades negociadas, passando a R\$ 52,00 e R\$ 79,00/mil, respectivamente, no caso das ordinárias e das preferenciais. Neste mesmo dia, o Valor Econômico divulgara a notícia de fls. 604/605, na qual constou o seguinte: 'a lochpe-Maxion está trabalhando no limite de sua capacidade para atender a uma encomenda de 1.880 vagões da Companhia Vale do Rio Doce. E, além da demanda total de 14 mil vagões nos próximos três anos, há ainda a necessidade de reforma de outros 5 mil vagões. Para fazer frente ao aumento da demanda, a lochpe-Maxion negocia o arrendamento da antiga fábrica da Cobrasma, em Osasco (SP). Com a conclusão da operação, segundo fontes da empresa, irá dobrar sua capacidade para 5 mil vagões/ano'.*

*44. Às 15h43 desse mesmo dia, 08.10.03, fora divulgada notícia na Agência Estado - Broadcast, intitulada 'lochpe: Amsted-Maxion arrenda fornos da Cobrasma para duplicar produção', na qual consta anúncio de contrato de arrendamento de dois dos quatro fornos de fundição da Cobrasma e de galpão em Hortolândia, anúncio este atribuído a Dan loschpe, presidente da lochpe-Maxion. A notícia, além de comentar o pretenso financiamento do setor ferroviário pelo BNDES, dava conta de que 'Para o ano que vem, a demanda da Vale é de 5 mil unidades', sendo que o 'início da produção será em janeiro de 2004', bem como de que 'as exportações e contrato da Vale deverão dobrar a receita líquida da companhia [Amsted-Maxion] em 2003'. **Note-se, assim, que tal produção a ser iniciada em janeiro do ano seguinte não poderia se referir aos contratos já firmados entre a CVRD e a Amsted-Maxion, posto que estes já***

**estavam em fase de produção e entrega. No tocante ao aumento da receita líquida em 2003, saliente-se que, tendo em vista o longo ciclo de produção da Amsted-Maxion, onde a produção contratada num ano gera receita no seguinte, a receita comentada na notícia somente poderia se referir ao contrato firmado pela CVRD e Amsted-Maxion em 2002, o qual, consoante o relatado nos parágrafos 100 a 102, não havia sido divulgado pela lochpe-Maxion nos termos da Instrução CVM nº 358/02. (grifamos)''**

5. Não obstante a expressiva alta das cotações e o volume negociado das ações de emissão da lochpe-Maxion, bem como as notícias veiculadas na imprensa em 08.10.03, a Companhia somente se pronunciou sobre o assunto após questionamento feito pela Bovespa, com a divulgação de Fato Relevante em 09.10.03, pelo qual se limitou a comunicar que sua controlada Amsted-Maxion concluíra, naquela data, a contratação com a CVRD da venda de 1.667 vagões ferroviários de carga, totalizando o montante aproximado de R\$ 200 milhões, sendo que as entregas do referido lote estariam programadas para o primeiro semestre de 2004. Nesse tocante, contudo, observou a Comissão de Inquérito que o Fato Relevante nada mencionou acerca dos demais assuntos veiculados na notícia de 08.10.03 da Agência Estado, além do que, em 08.10.03, a Amsted-Maxion e a CVRD já haviam fechado contrato de 2.878 vagões. (Parágrafos 45 a 47 do Relatório da Comissão)

6. A juízo da Comissão de Inquérito, mesmo que se considere que, em 08.10.03, dos 2.878 vagões, a quantidade excedente a 1.667 ainda se encontrasse pendente de autorização por parte da CVRD, certo é que a lochpe-Maxion deveria ter divulgado, de forma transparente, o que ocorrera, ou seja, que a Amsted-Maxion fechara contrato totalizando 2.878 vagões e que apenas parte desta quantidade, no total de 1.667 vagões, encontrava-se efetivamente confirmada pela CVRD. (Parágrafo 94 do Relatório da Comissão)

7. Ademais, destacou a Comissão de Inquérito que, enquanto se encontravam em negociação os contratos que seriam assinados em 2003 entre a CVRD e a Amsted-Maxion, esta última, visando aumentar sua capacidade produtiva, iniciou, em junho/03, negociações para arrendar parte das instalações da Cobrasma (antiga fábrica de vagões ferroviários) situadas em duas áreas: Osasco e Hortolândia. (Parágrafo 95 do Relatório da Comissão)

8. Ocorre que, segundo apurado, a conclusão de tais contratos de arrendamento e, conseqüentemente, a expansão da capacidade produtiva da Amsted-Maxion, jamais foram objeto de fatos relevantes da lochpe-Maxion, consoante disposto nos seguintes parágrafos extraídos do Relatório da Comissão de Inquérito:

*"100. Conforme relatado no parágrafo 73, a lochpe-Maxion, em 20.11.02, por meio do aviso de fato relevante assinado por Oscar Becker, informou que a Amsted-Maxion estaria, naquela data, 'em fase final de negociação para contratação com a CVRD da venda de cerca de 1.682 vagões ferroviários de carga, totalizando o montante aproximado de R\$ 180 milhões. As entregas do referido lote deverão ser programadas para o período de janeiro a dezembro de 2003'. Esse foi o único fato relevante divulgado pela companhia tratando dos contratos firmados com a CVRD em 2002. Note-se, assim, que a efetiva contratação nunca chegou a ser divulgada pela Amsted-Maxion por meio de fato relevante, sendo que, em 20.11.02, quando foi anunciado que a negociação estaria em fase final, na verdade, os dois contratos objeto de tal fato, o primeiro datado de 18.10.02 (392 vagões), às fls. 405/421, e o segundo datado de 12.11.02 (1.290 vagões), às fls. 426/441, já estavam, inclusive, assinados, consoante o relatado no parágrafo 72. Saliente-se, ainda, que o contrato de 12.11.02 foi aditado em 08.04.03 (fls. 442/446), acrescendo-se em 204 vagões, o que também não foi divulgado. (grifamos)*

(...)

*104. Conforme o relatado nos parágrafos 81 a 82, desde 2002, a Amsted-Maxion e CVRD mantiveram-se em negociações contínuas quanto à contratação da compra, por parte da segunda, de vagões fabricados pela primeira, sendo que a própria CVRD, tomando por base as requisições de proposta por ela emitidas, indicou a data de 21.05.03 como início formal da negociação comercial do contrato de 08.10.03. Assim, certo é que, nos meses de agosto a outubro/03, período em que as ações de emissão da lochpe-Maxion apresentaram fortes oscilações, tanto de preço como de quantidades negociadas, as tratativas que levaram ao contrato assinado em 08.10.03 já estavam indiscutivelmente em curso. Há que se lembrar também que a Amsted-Maxion já havia, respectivamente, em 21.08 e 10.09.03, contratado os arrendamentos das instalações de Osasco e de Hortolândia, instalações estas cuja utilização ampliaria significativamente sua capacidade de produção. A lochpe-Maxion, porém, não divulgou nenhum fato relevante a respeito dessas ocorrências. (grifamos)*

(...)

*108. Consoante o relatado no parágrafo 40, mesmo diante: a) da matéria jornalística citando expressamente declaração de Dan loschpe acerca de encomenda de vagões por parte da CVRD; b) do aumento das cotações das ações e das quantidades negociadas; e c) de estarem em curso as tratativas do novo e expressivo contrato com a CVRD, que viria a ser assinado em 08.10.03, não houve qualquer manifestação por parte da lochpe-Maxion, de seu DRI Oscar Becker ou de Dan loschpe, Diretor-Presidente da companhia, a quem a notícia jornalística atribuía a declaração supracitada. Observe-se que, ante a ausência de pronunciamento por parte da companhia, as cotações de suas ações apresentam ligeira alta no período subsequente, atingindo, em 08.09.03, R\$ 33,50 e R\$ 47,00/mil, respectivamente, para as ações ordinárias e preferenciais, período em que se verificou também expressivo aumento das quantidades negociadas. (grifamos)*

*109. Observe-se, assim, que, embora fosse lícito à lochpe-Maxion, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, manter em sigilo as tratativas que vinha desenvolvendo com a CVRD visando à contratação de vagões, certo é que o vazamento da informação ou a ocorrência de oscilação atípica no comportamento das ações de sua emissão, ainda que ocorrendo isoladamente, impõem o dever de divulgação imediata, conforme previsto no Parágrafo Único do mesmo artigo. No caso em tela, essas duas condições não ocorreram isoladamente, mas concomitantemente, tornando, portanto, mais que inequívoco o dever de divulgar e informar imediatamente a existência de negociações com a CVRD, negociações que, dada a sua magnitude nos negócios da Amsted-Maxion e, via reflexa, na lochpe-Maxion, dúvida nenhuma deixam quanto a se enquadrarem no que o artigo 2º da mencionada instrução, em seu caput e incisos, conceitua como ato ou fato relevante. Configurado está, pois, o descumprimento do disposto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6404/74 e no Parágrafo Único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o artigo 3º da mesma instrução. Note-se, ainda, que os responsáveis pela divulgação que deveria ter sido feita e não o foi, a exemplo do que já ocorrera em 2002, foram o DRI Oscar Becker, que estava plenamente ciente das negociações da Amsted-Maxion com a CVRD e, ainda que não o estivesse, caber-lhe-ia o dever de averiguar a respeito, nos termos do Parágrafo Único do artigo 4º da Instrução CVM nº 358/02, bem como, o Diretor-Presidente Dan loschpe, também conhecedor de todo o referido processo de negociação e a quem, inclusive, foi atribuída na mídia, declaração acerca justamente dos negócios entre a Amsted-Maxion e a CVRD, e que, nos termos do parágrafo 2º do artigo 3º da mesma instrução, não providenciou a divulgação de fato relevante nem efetuou comunicação a esta CVM. Saliente-se que a divulgação ora em comento poderia ter evitado toda a oscilação de preço e volume que as ações lochpe-Maxion passaram a apresentar a partir de então, oscilações que, lembre-se, deram origem a este*

**inquérito administrativo.** (grifamos)

(...)

**120. As ocorrências verificadas em 08 e 09.10.03 configuram claramente o descumprimento do dever de informar e divulgar previsto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6404/76 e no Parágrafo Único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com caput do artigo 3º da mesma instrução, de vez que se verificaram: 1) a divulgação incompleta do contrato da Amsted-Maxion com a CVRD datado de 08.10.03, comentada nos parágrafos 116 e 117; 2) a ausência da divulgação dos contratos de arrendamento das instalações de Osasco e Hortolândia (parágrafos 98, 99 e 118); e 3) a morosidade na divulgação ao mercado, tendo em vista que o vazamento na imprensa ocorreu desde o início do dia 08.10 e o pronunciamento da companhia se deu apenas nas proximidades do encerramento do pregão seguinte (09.10.03), dias em que dispararam as cotações e as quantidades negociadas das ações lochpe-Maxion, salientando-se, ainda, que a divulgação se deu apenas após o questionamento feito pela Bovespa à companhia (...)** (grifamos)

(...)

**122. Caso os contratos fechados em 12.11.02 e 08.10.03 tivessem sido corretamente divulgados pela lochpe-Maxion, poder-se-ia, talvez, considerar desnecessária a divulgação de seus respectivos aditamentos, datados de 08.04.03 e de 01 e 08.07.04, face à pequena relevância frente aos contratos aditados. Todavia, não tendo sido divulgada sequer a celebração destes últimos, a não divulgação de seus aditamentos soma-se no tocante à caracterização do descumprimento do dever de informar e divulgar previsto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6404/76 e no artigo 3º, caput, da Instrução CVM nº 358/02, pelo que devem ser responsabilizados o DRI Oscar Becker e o Diretor-Presidente Dan loschpe<sup>(1)</sup>, este por força do disposto no parágrafo 2º desse mesmo artigo da citada instrução."**

9. Adicionalmente, a Comissão de Inquérito detectou que, no período de 01.05.02 a 09.10.03, a lochpe-Maxion comprou 42.900.000 ações preferenciais de sua própria emissão, totalizando R\$ 923.937,80, as quais fizeram parte do **Programa de Recompra aprovado pelo Conselho de Administração da companhia na reunião de 24.05.02, cujo prazo de execução correspondeu ao período de 28.05 a 26.08.02.**

10. Quanto às pessoas responsáveis pela execução do citado Programa de Recompra, a Comissão de Inquérito apurou o que se segue:

**"155. Questionada a indicar quais foram as pessoas responsáveis pela execução do referido programa, a lochpe-Maxion, representada por seu DRI Oscar Becker, respondeu que 'a definição da oportunidade e a quantidade de ações adquiridas contou com a participação dos diretores Dan loschpe e Oscar Becker' (fls. 945). Foi informado, ainda, inexistirem reuniões de Diretoria nas quais tenha sido discutida a execução do mencionado programa de recompra (fls. 913). Oscar Becker e Dan loschpe, em suas declarações de fls. 947/952 e 990/993, confirmaram terem sido os responsáveis pela definição da estratégia de recompra, ou seja, pela decisão sobre a quantidade de ações a ser adquirida, bem como sobre as datas em que essas aquisições foram realizadas em execução aos programas de recompra dos anos de 2000, 2001 e 2002."** (grifamos)

11. A partir da análise de tais operações, contudo, a Comissão de Inquérito depreendeu que as compras de ações para tesouraria se intensificaram e tornaram-se atípicas em relação às recompras anteriores justamente a partir de 20.06.02, período em que não há dúvida quanto à ciência por parte de Oscar Becker e Dan loschpe, administradores da lochpe-Maxion responsáveis pela decisão quanto à oportunidade da execução da recompra de ações para tesouraria, das tratativas entre a Amsted-Maxion e a CVRD. (Parágrafos 153 e 174 do Relatório da Comissão)

12. A esse respeito, acrescentou a Comissão de Inquérito que:

**"174. Entretanto, a partir de 20.06.02, quando foram compradas 6.820.000 de ações, conforme se observa no quadro a seguir, a intensidade das compras, embora dentro dos limites estipulados pelo programa de recompra, aumentou atípicamente, marcando, assim, a mudança de atitude da companhia em suas compras, as quais, até o final do prazo de execução do programa, atingiram mais 38.870.000, totalizando 42.900.000 de ações, mais de dez vezes que a maior quantidade recomprada nos programas anteriores. Note-se que, especialmente nessa segunda parte do período (após 20.06.02), certo é que, dada a relevância da contratação com a CVRD nos negócios da Amsted-Maxion e, via reflexa, na lochpe-Maxion, os administradores desta, Oscar Becker e Dan loschpe, responsáveis pela decisão quanto à oportunidade da execução da recompra de ações para tesouraria, já tinham conhecimento das tratativas com a CVRD e, embora não tendo certeza quanto à quantidade exata de vagões a ser comprada, certamente sabiam que esta seria substancialmente maior que sua produção nos anos anteriores, principalmente se considerado o fato de que a Amsted-Maxion era, à época, a única fabricante de vagões no Brasil que não necessitaria importar componentes. Saliente-se que, conforme o relatado nos parágrafos 76 e 77, a CVRD apenas comprou vagões de outro fornecedor quando esgotada a capacidade de produção da Amsted-Maxion e que tal fornecedor foi encontrado apenas na China. Percebe-se, assim, que as compras de ações para tesouraria se intensificaram e tornaram-se atípicas em relação às recompras anteriores justamente a partir de 20.06.02, período em que dúvida não há quanto à ciência por parte dos referidos administradores da lochpe-Maxion das tratativas entre a Amsted-Maxion e a CVRD.** (grifamos)

DATA	PREÇO (R\$/ote mil)	QTDE AÇÕES	VOLUME (R\$)
28/05/02	21,58	240.000	5.178,80
29/05/02	22,00	60.000	1.320,00
05/06/02	22,00	20.000	440,00
06/06/02	21,00	100.000	2.100,00
07/06/02	20,94	2.010.000	42.095,00
10/06/02	21,50	200.000	4.300,00
11/06/02	21,25	800.000	17.000,00
12/06/02	21,50	250.000	5.375,00
14/06/02	21,00	200.000	4.200,00
17/06/02	21,50	50.000	1.075,00
19/06/02	21,50	100.000	2.150,00
20/06/02	21,49	6.820.000	146.592,00
21/06/02	21,50	200.000	4.300,00
27/06/02	21,50	1.100.000	23.650,00
03/07/02	21,60	3.400.000	73.440,00
04/07/02	21,50	370.000	7.955,00
05/07/02	21,50	10.000	215,00
10/07/02	21,60	1.180.000	25.488,00
18/07/02	21,60	180.000	3.888,00
19/07/02	21,60	1.800.000	38.880,00
22/07/02	21,60	10.930.000	236.088,00
23/07/02	21,60	7.000.000	151.200,00
24/07/02	21,60	2.770.000	59.832,00
25/07/02	21,60	1.120.000	24.192,00
29/07/02	21,60	990.000	21.384,00
30/07/02	21,60	1.000.000	21.600,00
<b>TOTAL</b>	<b>21,54</b>	<b>42.900.000</b>	<b>923.937,80</b>

175. Não se pode esquecer que a produção da Amsted-Maxion, até esse contato da CVRD, era tão ínfima que, diante da sabida existência, nesta última, de pedidos de minério de ferro da China e de seu contato com a Amsted-Maxion visando saber qual a capacidade produtiva desta, bem como das tratativas que já estavam sendo desenvolvidas entre ambas, é mais do que certo que Dan loschpe e Oscar Becker sabiam que os pedidos vindos da CVRD iriam melhorar muito a situação da Amsted-Maxion, possibilitando a sua saída da situação letárgica em que se encontrava havia quase uma década. Poderiam não saber exatamente quantificar os vagões a serem encomendados, mas a melhora seria certa e significativa tanto nos resultados da Amsted-Maxion como na controladora lochpe-Maxion.

176. Já os investidores que venderam suas ações não sabiam do contato da CVRD e da possibilidade de que a Amsted-Maxion viesse a sair da difícil situação em que se encontrava por conta do esvaziamento do setor ferroviário, estando operando com grande capacidade ociosa. Nesta situação, saber da existência dos contatos da CVRD e da possibilidade de saída do estado de letargia em que se encontrava a Amsted-Maxion por falta de pedidos que ocupassem minimamente sua capacidade de produção já configura acesso à informação privilegiada e influencia, sim, na decisão de negociar.

177. Por outro lado, é importante notar, também, que a operação de compra e subsequente cancelamento de ações da companhia teve por efeito prático o aumento do percentual de participação de cada acionista controlador e, aliás, de qualquer dos acionistas remanescentes, no capital da companhia, com correspondente aumento proporcional no valor dessa sua participação.

(...)

182. Configurado está, assim, nos termos dos parágrafos 1º (segunda parte) e 4º do art. 155 da Lei 6.404/76, com a redação dada pela Lei 10.303, de 30.10.01, o uso de informação privilegiada por parte dos administradores da lochpe-Maxion, Dan loschpe e Oscar Becker, que decidiram e executaram o programa de recompra de ações de emissão desta, compradas essas executadas de junho/02 a 30.07.02, quando já se haviam iniciado as tratativas entre a Amsted-Maxion e a CVRD visando ao fornecimento de vagões ferroviários produzidos pela primeira. Saliente-se que as compras assim realizadas beneficiaram os acionistas remanescentes da lochpe-Maxion, em detrimento daqueles que a ela venderam suas ações, ressaltando-se também a expressiva participação do grupo controlador no capital da companhia, por volta de dois terços do capital total da companhia, conforme demonstrada nos parágrafos 13 e 14, grupo controlador que foi, assim, indiretamente o maior beneficiado pela citada recompra. Em função destas recompras, configurada está ainda a inobservância, por parte de Dan loschpe e Oscar Becker, à vedação instituída no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02. (grifamos)

183. Tem-se, ainda, que a lochpe-Maxion S.A., em função das recompras de ações de sua própria emissão, recompras essas executadas de junho/02 a 30.07.02, quando já se haviam iniciado as tratativas entre a Amsted-Maxion e a CVRD visando ao fornecimento de vagões ferroviários produzidos pela primeira, desobedeceu a vedação prevista no caput do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, bem como descumpriu o disposto no parágrafo 4º do artigo 155 da Lei 6404/76, com a redação dada pela Lei nº 10303/01, devendo, por tal atuação, ser responsabilizada." (grifamos)

13. Especificamente quanto às aquisições de ações de emissão da lochpe-Maxion realizadas pelo Fundo Fator Sinergia FIA (2), a Comissão de Inquérito concluiu não haver nada que sustentasse a suspeita de uso de informação privilegiada pelo citado fundo. Por outro lado, inferiu-se que o Fundo Fator Sinergia – FIA realizou negócios com ações de emissão da lochpe-Maxion nos 15 dias que antecederam a divulgação de ITR, IAN e DFP por parte da Companhia, não tendo observado, portanto, a vedação de que trata o art. 13, §4º, combinado com o art. 20, caput e inciso II, ambos da Instrução CVM

14. Vale ressaltar que o Fundo Fator Sinergia FIA é um fundo fechado destinado a investidores qualificados, sendo a BNDESPAR, à época, a cotista que detinha a participação mais relevante, indicando, consoante o item 10.7 do Regulamento do fundo, um dos seis membros de seu Conselho Consultivo, cujas competências estão descritas no parágrafo 214 do Relatório da Comissão.

15. A esse respeito, depreendeu a Comissão de Inquérito que:

*"215. A Instrução CVM Nº 358/02, em seu artigo 13, parágrafo 4º, veda a negociação de valores mobiliários por acionistas controladores no período de 15 dias anteriores à divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP e IAN) da companhia.*

*216. O artigo 20, caput e inciso II, dessa mesma Instrução **estende as vedações estabelecidas pela referida Instrução às negociações realizadas indiretamente pelos acionistas controladores, abrangendo, inclusive, as negociações feitas através de terceiros com quem for mantido contrato de administração de carteira ou ações. O Fundo Fator Sinergia tem como maior cotista justamente a BNDESPAR, com 32,5% de participação no fundo (fls. 2160/2168), além de indicar um membro no Conselho Consultivo deste, estendendo-se ao fundo, portanto, nos termos do retromencionado artigo 20, as mesmas vedações quanto à negociação com ações de emissão da lochpe-Maxion aplicáveis à BNDESPAR. Observe-se, ainda, que a referida Instrução, ao estipular o período de vedação à negociação por parte dos controladores de companhias abertas, não o fez perquirindo a existência, ou não, de uso de informação privilegiada, tratando-se, pois, de vedação objetiva.**"* (grifamos)

16. No que toca aos **comitentes que operaram através da Fator Corretora**, por seu turno, a Comissão de Inquérito igualmente depreendeu não haver nada que sustentasse a suspeita de uso de informação privilegiada pelos mesmos, considerando-se que as compras efetuadas iniciaram-se quando já haviam sido veiculadas na imprensa notícias acerca da contratação da Amsted-Maxion pela CVRD (notícias de 22 e 27.08.03), bem como que não se logrou êxito em se comprovar que quer esses comitentes, quer a Fator Corretora e sua equipe de análise, tenham tido acesso privilegiado à informação ainda não divulgada ao mercado. (Parágrafos 192 a 204 do Relatório da Comissão)

17. Também com relação aos **comitentes para os quais se apurou a existência de vínculo com as pessoas ou instituições envolvidas nas tratativas entre a Amsted-Maxion e a CVRD**, a Comissão de Inquérito concluiu não haver nada que sustentasse a suspeita de uso de informação privilegiada pelos mesmos. (Parágrafo 206 do Relatório da Comissão)

18. Quanto aos **demais comitentes investigados**(3), não se conseguiu identificar nenhum relacionamento ou vínculo entre tais investidores e as pessoas que detinham as informações sobre as negociações de contratação de vagões ferroviários entre a Amsted-Maxion e a CVRD, de sorte que não foi possível encontrar conjunto de indícios que justificasse acreditar que as operações de tais comitentes tenham sido realizadas fazendo uso de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado. (Parágrafo 207 do Relatório da Comissão)

19. Face ao apurado, a Comissão de Inquérito propôs a imputação das seguintes responsabilidades: (Parágrafo 229 do Relatório da Comissão)

**"1) Dan loschpe e Oscar Antônio Fontoura Becker**, respectivamente, Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores da lochpe Maxion S.A. à época dos fatos, ambos qualificados às fls. 3031, por:

**1.1) Descumprimento do dever de informar e divulgar previsto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6404/76 e no Parágrafo Único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o caput do artigo 3º da mesma instrução, bem como, no caso de Dan loschpe, combinado ainda com o parágrafo 2º do mesmo artigo 3º, consoante o relatado nos parágrafos 100 a 150, em função de:**

**1.1.1) Mesmo tendo as ocorrências relatadas nos parágrafos 105 a 109 configurado vazamento de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de vez que, à época, a Amsted-Maxion, controlada da lochpe-Maxion, já estava em adiantadas tratativas com a CVRD para a contratação da produção de vagões, e ainda considerando que a este vazamento se seguiu oscilação atípica no comportamento das ações de emissão da lochpe-Maxion, não ter havido, por parte desta última, manifestação a respeito do assunto por meio de fato relevante;**

**1.1.2) Mesmo diante das oscilações verificadas em 08.10.03 nas cotações e no volume das ações lochpe-Maxion, bem como dos vazamentos na imprensa de assuntos relacionados à companhia e sua controlada Amsted-Maxion ocorridos na mesma data, consoante o relatado nos parágrafos 111 a 120, terem ficado configuradas: a) a divulgação incompleta do contrato datado de 08.10.03, firmado pela CVRD e pela Amsted-Maxion, conforme comentado nos parágrafos 116 e 117; b) a morosidade na divulgação do referido contrato ao mercado, tendo em vista que o vazamento na imprensa comentado no parágrafo 119 ocorreu desde o início do dia 08.10 e o pronunciamento da companhia se deu apenas nas proximidades do encerramento do pregão seguinte (09.10.03), dias em que dispararam as cotações e as quantidades negociadas das ações lochpe-Maxion, e c) a inexistência de divulgação dos contratos de arrendamento feito pela Amsted-Maxion das instalações fabris em Osasco e Hortolândia, consoante o relatado nos parágrafos 98, 99 e 118;**

**1.2) Descumprimento do dever de divulgar e informar previsto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6404/76, bem como no caput do artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02, sendo tais dispositivos, no caso de Dan loschpe, combinados ainda com o parágrafo 2º do mesmo artigo da referida instrução, consoante o relatado nos parágrafos 100 a 150, em função:**

**1.2.1) Da inexistência de divulgação do fechamento dos contratos datados de 18.10 e 12.11.02 entre a Amsted-Maxion e a CVRD, conforme relatado nos parágrafos 100 a 102, observando-se, ainda, que tais contratos, dada a sua relevância para os negócios da Amsted-Maxion e para os resultados da lochpe-Maxion, enquadram-se no conceito de ato ou fato relevante nos termos do artigo 2º da Instrução CVM nº 358/02, configurando, inclusive, a hipótese expressamente prevista no item XVII do Parágrafo Único do referido artigo, de vez que a divulgação do aviso de fato relevante da lochpe-Maxion de 20.11.02 tornara pública a existência de tratativas entre a Amsted-Maxion e a CVRD, gerando a expectativa de concretização da contratação com esta última;**

**1.2.2) De não terem sido divulgados, em fato relevante da lochpe-Maxion, os aditamentos aos contratos fechados entre a Amsted-Maxion e a CVRD em 12.11.02 e em 08.10.03, aditamentos estes datados, respectivamente, de 08.04.03 e de 01 e 08.07.04, consoante o comentado nos parágrafos 121 e 122;**

**1.2.3) Da inexistência de divulgação, em fato relevante da lochpe-Maxion, da efetiva quantidade adquirida no programa de recompra aprovado pelo seu Conselho de Administração em 24.05.02, consoante o relatado nos parágrafos 123 a 125, sendo de se ressaltar tratar-se da hipótese expressamente conceituada como ato ou fato relevante nos termos do item XV do Parágrafo Único do artigo 2º da**

Instrução CVM nº 358/02;

**1.3) Infração aos parágrafos 1º (segunda parte) e 4º do artigo 155 da Lei 6.404/76, com a redação dada pela Lei 10.303/01, e também ao caput do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, em função do uso de informação privilegiada nas recompras de ações Iochpe-Maxion para tesouraria da companhia, recompras essas que foram decididas pelos diretores ora responsabilizados e executadas de junho/02 a 30.07.02, quando já se haviam iniciado as tratativas entre a Amsted-Maxion, controlada da Iochpe-Maxion, e a CVRD visando ao fornecimento de vagões ferroviários produzidos pela primeira para a segunda, conforme relatado nos parágrafos 153 a 183;**

**1.4) Inobservância da vedação contida no parágrafo 4o do artigo 13 da Instrução CVM no. 358/02, combinado com o caput do mesmo artigo, em função de as compras feitas pela Iochpe Maxion de ações de sua própria emissão nos dias 10, 18, 19 e 22.07.02 terem sido realizadas dentro do período de 15 dias que antecedeu à divulgação, em 23.07.02, da 2a. ITR/02 da companhia, compras essas decididas e executadas pelos diretores ora responsabilizados, conforme relatado nos parágrafos 208 a 210;**

**2) Iochpe-Maxion S.A., qualificada às fls. 3031, por:**

**2.1) Infração ao parágrafo 4º do artigo 155 da Lei 6.404/76, com a redação dada pela Lei 10.303/01, e também ao caput do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, em função do uso de informação privilegiada na recompra de ações de sua própria emissão, recompras essas executadas de junho/02 a 30.07.02, quando já se haviam iniciado as tratativas entre a sua controlada Amsted-Maxion e a CVRD, visando ao fornecimento de vagões ferroviários produzidos pela primeira para a segunda, conforme relatado nos parágrafos 153 a 183;**

**2.2) Inobservância da vedação contida no parágrafo 4o do artigo 13 da Instrução CVM no. 358/02, combinado com o caput do mesmo artigo, em função de as compras de ações de sua própria emissão feitas nos dias 10, 18, 19 e 22.07.02 terem sido realizadas dentro do período de 15 dias que antecedeu à divulgação, em 23.07.02, da sua 2a. ITR/02, conforme relatado nos parágrafos 208 a 210, e**

**3) BNDES Participações S.A. (BNDESPar), acionista controladora da Iochpe-Maxion participante do acordo de acionistas existente à época dos fatos, qualificada às fls. 3031, por inobservância da vedação contida no parágrafo 4o do artigo 13 da Instrução CVM no. 358/02, combinado com o caput do mesmo artigo e com artigo 20, caput e inciso II, também da referida instrução, em função de os negócios com ações Iochpe-Maxion constantes do parágrafo 217 e realizados pelo Fundo Fator Sinergia - Fundo de Investimento em Ações, do qual era a BNDESPar, à época, cotista, terem sido executados dentro do período de 15 dias que antecedeu à divulgação de informações periódicas pela Iochpe-Maxion, consoante o relatado nos parágrafos 211 a 228."**

20. Consoante proposta contida no Relatório da Comissão de Inquérito e frente à manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada – PFE, procedeu-se à comunicação ao Ministério Público Federal de indícios de crime de ação pública (Ofício às fls. 3119).

21. Regularmente intimados, todos os acusados apresentaram tempestivamente suas razões de defesa(4), ocasião na qual manifestaram interesse em celebrar Termo de Compromisso, nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01. As respectivas propostas completas igualmente foram expostas em tempo pelos acusados, nos seguintes termos:

**1. Proposta apresentada por BNDESPAR (fls. 3266/3268):**

Compromete-se a adotar o procedimento de informar aos gestores e administradores dos Fundos em que for cotista, nos quais existam como investidas empresas de capital aberto, sobre a eventual celebração de Acordo de Acionistas que possa ensejar o entendimento de compartilhamento de controle.

**2. Proposta apresentada em conjunto por Iochpe-Maxion, Dan Ioschpe e Oscar Antônio Fontoura Becker (fls. 3269/3276):**

Inicialmente, os proponentes reiteram argumentos de defesa, frisando especialmente que foram divulgados ao mercado todos os fatos relevantes existentes no período questionado, bem como que as recompras efetuadas pela Companhia não representaram nenhum benefício para os acusados ou mesmo para terceiros. Acrescentam que em novembro de 2005 a Iochpe-Maxion aderiu ao Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da Bovespa e que, com o intuito de aprimorar ainda mais suas práticas de divulgação de informações, a Companhia iniciou estudos para a migração para o Novo Mercado da Bovespa.

Arguem o atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, dispondo, inclusive, que a Comissão de Inquérito não apresentou qualquer prejuízo financeiro decorrente da conduta dos proponentes. Ademais, comprometem-se a:

*"(i) para à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), por meio de GRU – Simples (Guia de Recolhimento da União), a ser recolhido junto ao Banco do Brasil, em favor da CVM, no prazo máximo de até 20 (vinte) dias úteis após o efetivo cumprimento do item ii a seguir.*

*(ii) propor ao Conselho de Administração o aperfeiçoamento da Política de Divulgação e a adoção de Política de Negociação, apresentando à CVM, no prazo máximo de até 20 (vinte) dias úteis após o recebimento deste Termo de Compromisso devidamente assinado pela CVM, cópia (i) da correspondência enviada pelos INTERESSADOS ao Conselho de Administração da Companhia propondo, justificadamente, a adoção da nova Política de Divulgação e Negociação, (ii) da minuta de Política de Divulgação e Negociação; (iii) da apresentação a ser realizada para o Conselho de Administração justificando a adoção da nova Política e (iv) de eventuais estudos que tenham baseado a proposta feita ao Conselho de Administração, caso elaborados; bem como (iv) cópia da ata da Reunião do Conselho de Administração, caso seja, de fato, deliberada e aprovada a Política de Divulgação e Negociação em até 6 (seis) meses da assinatura do presente Termo de Compromisso. Tais documentos serão encaminhados a essa CVM no prazo de até 10 (dez) dias úteis após a sua realização."*

22. Nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, a PFE apreciou os aspectos legais das propostas apresentadas, concluindo o que se segue: (fls. 3279/3283)

*"Em relação ao inciso I, tendo em vista que as irregularidades praticadas já se realizaram por inteiro, estando seus efeitos plenamente consumados, possuindo caráter instantâneo, não há que se falar em cessar a prática de atividade ou ato considerado ilícito na análise das referidas propostas.*

*Quanto à indenização dos prejuízos, prevista no inciso II, acima exposto, a proposta formulada pelo BNDESPAR, não o contempla à indenização dos prejuízos causados à esta Autarquia e ao mercado, motivo pelo qual a proposta não deve prosperar, pelo não preenchimento dos requisitos do artigo 11, § 5º, da Lei 6385/76.*

*Quanto aos proponentes IOCHPE-MAXION S/A, DAN IOSCHPE e OSCAR ANTÔNIO FONTOURA BECKER, entendo que o valor*

*oferecido de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), como indenização dos prejuízos é desproporcional, é irrisório, em relação ao montante envolvido, tendo em vista que, os ora requerentes usaram de informação privilegiadas para recomprar ações de emissão desta, compras estas que beneficiaram os acionistas remanescentes da lochpe-Maxion, em detrimento daqueles que a ela venderam suas ações que desconheciam tal fato. O prejuízo é evidente e atinge não somente tais investidores, mas o mercado como um todo. Ressaltando-se também a expressiva participação do grupo controlador no capital da companhia, por volta de dois terços do capital total da companhia, beneficiando, assim, o grupo controlador pela citada recompra, auferindo ganhos ilícitos em consequência desta prática abusiva, conforme apontado no Relatório da Comissão de Inquérito folha 3085, item 182.*

*Dessa forma, entendo que a proposta em análise não pode prosperar, uma vez que não preenche todos os requisitos do artigo 11, §5º, da Lei 6385/76."*

23. Não obstante, ressaltou a Procuradoria o juízo discricionário do Colegiado sobre a pertinência de se celebrar Termo de Compromisso no presente caso sob as condições estabelecidas junto ao Comitê de Termo de Compromisso.

#### FUNDAMENTOS:

24. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM 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 cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

25. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

26. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

27. Segundo recente orientação do Colegiado desta Autarquia, além do cumprimento dos requisitos mínimos estabelecidos em lei para a celebração do ajuste (cessar a prática de atos ilícitos e de corrigir as irregularidades e indenizar os prejuízos), as prestações em Termos de Compromisso não destinadas ao reembolso dos prejuízos devem consistir em valor suficiente para desestimular a prática de infrações semelhantes pelos acusados e por terceiros que estejam em situação similar à daqueles.

28. No caso em apreço, entende este Comitê que as propostas apresentadas não se mostram adequadas ao instituto, em face do desequilíbrio entre os compromissos propostos e a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes. Destarte, em nossa avaliação, não se configuram atendidos os critérios de conveniência e oportunidade a que se refere o art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01.

29. Ademais, ainda que seja facultada abertura de negociação para fins de adequação das propostas apresentadas à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, o Comitê depreendeu também não ser conveniente nem oportuno fazê-lo, pois não vê bases mínimas para tão amplas negociações.

#### CONCLUSÃO

30. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado a **rejeição** das propostas apresentadas por: **a)** BNDES Participações S.A.; e **b)** lochpe-Maxion, Dan loschpe e Oscar Antônio Fontoura Becker.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2007

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de relações com empresas

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

(1) A Comissão de Inquérito não propôs a responsabilização dos demais administradores da lochpe-Maxion, pelo descumprimento do citado dever de divulgar e informar, em virtude de não terem sido coligidas provas suficientes de que soubessem dos fatos que deveriam ter sido divulgados. Igualmente, deixou-se de responsabilizar os administradores da lochpe-Maxion por quebra do dever de guardar sigilo, previsto no parágrafo 1º (1ª parte) do artigo 155 da Lei 6404/76 e no artigo 8º da Instrução CVM nº 358/02, já que, embora o vazamento esteja comprovado nas notícias veiculadas na imprensa, não se teve como comprovar quem, de fato, deu causa ao vazamento. (Parágrafo 145 do Relatório)

(2) Conforme já exposto no parágrafo 2º deste Parecer, a fundo possui entre seus cotistas a BNDESPAR, acionista controladora da Companhia.

(3) Adotou-se como período suspeito de uso de informação privilegiada, de 01.05.02 a 09.10.03, data do fato relevante que foi divulgado às 16h25 na Bovespa e, na imprensa escrita, no dia seguinte. Para compor a amostra de comitentes a serem investigados, foram selecionados aqueles que compraram ações lochpe-Maxion no referido período (01.05.02 a 09.10.03), adotando-se o seguinte critério, aplicado separadamente às ações ordinárias e preferenciais: a) No caso de pessoas jurídicas e fundos de investimentos, foram selecionados os que compraram acima de R\$ 50.000,00 e b) Tratando-se de pessoas naturais ou clubes de investimento, foram selecionados os que compraram acima de R\$ 10.000,00. Foram excluídos da amostra os comitentes que, antes da divulgação do fato relevante ocorrida na Bovespa às 16h25 de 09.10.03, venderam a totalidade das ações adquiridas no período suspeito. Chegou-se, assim, a duas amostras, uma para as ações preferenciais e outra para as ordinárias, totalizando 32 clientes. (Parágrafos 151 e 152 do Relatório da Comissão)

(4) Defesas acostadas às fls. 3161 a 3164 (BNDESPAR) e fls. 3165 a 3239 (lochpe-Maxion, Dan loschpe e Oscar Antônio Fontoura Becker).