

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2006/852

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso (fls. 281/286), apresentada pela **Company S.A.** e seu Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Sr. **Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa**, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador por parte desta Comissão, nos termos do §3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.
2. O presente processo originou-se de irregularidade detectada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, quando da veiculação de matérias no jornal Valor Econômico, contendo informações sobre a oferta pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Company S.A. ("**Companhia**"), cujo pedido de registro foi protocolado nesta Comissão em 19.12.05 ⁽¹⁾.
3. Verificou-se que as referidas matérias, publicadas em 21.12.05 e 04.01.06, tiveram como fonte a própria companhia emissora, tendo sido veiculada a informação de que "*Depois da oferta, a empresa projeta um faturamento anual de R\$ 350 milhões*", projeção essa que não se encontrava objetivamente refletida no prospecto. Na edição de 04 de janeiro, o também Diretor Financeiro da Companhia, Sr. Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa, manifestou-se no sentido de que "*as mudanças na forma de financiamento da habitação também tornaram as empresas mais atrativas*" para captar recursos no mercado de valores mobiliários.(fls. 1/2)
4. Diante do entendimento de que tais declarações violavam a regra do art. 48, inciso IV, da Instrução CVM nº 400/03 ⁽²⁾, a SRE oficiou a Companhia e o Coordenador Líder da oferta, Banco ABN Amro Real S.A., informando-lhes a suspensão, pelo prazo de 30 dias, da análise do pedido de distribuição pública, assim como exigindo suas manifestações acerca das informações veiculadas na imprensa.
5. A Companhia manifestou-se enviando Comunicado ao Mercado (fls.5/7), com cópia via sistema IPE, afirmando, em suma, que a reportagem de 21 de dezembro de 2005, veiculada no jornal Valor Econômico, foi baseada em declarações da Companhia realizadas anteriormente à decisão pela realização da oferta, portanto, antes da aplicação do período de silêncio, bem como que a declaração atribuída a Luiz Rogélio teria sido totalmente genérica, refletindo apenas uma visão histórica do setor, encontrando-se em linha com as informações constantes da minuta de prospecto protocolada na CVM.
6. Ademais, a Companhia, em conjunto com o ABN Amro Real S.A., protocolou em 05.01.06 recurso à decisão da SRE de suspender a análise do pedido de registro da oferta pública, recurso esse indeferido pelo Colegiado em reunião de 12.01.06, que ressaltou, dentre outros, a seguinte fundamentação: (Ata às fls. 194/195)
 - i) Com relação à infração ao inciso IV (comunicação com a imprensa), assume o infrator o risco de essa informação não ser disponibilizada imediatamente ou ser disponibilizada repetidamente;
 - ii) Quanto ao argumento de que as informações dadas pelo diretor financeiro da companhia ao Jornal Valor, que resultaram na matéria do dia 04.01.06, constavam do prospecto da oferta, esse argumento não elide a infração ao inciso IV que, textualmente, sem exceções, veda manifestações "na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição";
 - iii) Quanto ao argumento de que os comentários constantes da matéria de 04.01.06 foram genéricos e aplicáveis a todo setor, devo esclarecer que, por se aplicar também à companhia, evidenciam o caráter "propagador de boas notícias" da informação, que não pode ocorrer em violação ao inciso IV;
 - iv) Já a publicação de fato relevante desmentindo ou explicando o que foi dito em infração às normas não exclui a ilicitude da prática e não pode dar causa, pura e simplesmente, ao encerramento do período de suspensão.
7. Cabe ressaltar que, em 09.01.06, a SRE solicitou à Companhia a comprovação do envio das projeções que serviram de base para a matéria jornalística de 21.12.05, nos termos da Instrução CVM nº 202/93, bem como de esclarecimentos sobre a inclusão ou não de tais projeções no prospecto da oferta (fls. 67).
8. Em vista disso, em 10.01.06 a Companhia protocolou expediente junto à Superintendência de Relações com Empresas - SEP (fls. 124/129), solicitando: (i) a não aplicação de qualquer penalidade em função da não divulgação do conteúdo das declarações feitas pela Companhia à imprensa; e (ii) a dispensa da inclusão das declarações mencionadas nas matérias da Gazeta Mercantil, em 26 de setembro de 2005, e do Valor Econômico, em 21 de dezembro de 2005, nos formulários IAN e ITR da Companhia, bem como da apresentação de confronto entre essas informações e os resultados efetivamente obtidos. Na mesma ocasião, foi protocolado expediente junto à SRE, no qual a Companhia esclarece que, uma vez concedida a solicitada dispensa pela SEP, a informação acerca da projeção em epígrafe não seria incluída no prospecto da oferta (fls. 70/72). Tais pedidos foram acatados pela SEP em 21.02.06 (fl.209).
9. Ao manifestar-se acerca do recurso interposto em face da decisão de suspender a análise do pedido de distribuição (Memo às fls. 182/186), a SRE apresentou algumas considerações, dentre as quais destacamos:

"No presente caso, a decisão de suspensão da oferta foi motivada por duas matérias divulgadas no jornal Valor Econômico, em que na primeira se informa sobre um salto considerável do faturamento futuro da companhia, após a realização da oferta, e, na segunda, sobre a atratividade das companhias do setor em razão das mudanças ocorridas na forma de financiamento da habitação.

Sem dúvida, a primeira matéria é que se apresenta como a mais grave, haja vista a divulgação de projeção de faturamento, sem que tal informação tenha sido arquivada na CVM, nos termos das regras que tratam do registro de companhia aberta.

Ademais, o número projetado de R\$ 350 milhões é significativo, se comparado com o observado no exercício de 2004, de R\$ 110 milhões e com a receita bruta de vendas da companhia nos três primeiros trimestres de 2005, pouco superior a R\$ 100 milhões.

(...)

Em nosso ponto de vista, a alegação de que tais declarações foram anteriores à oferta e, portanto, fora do período da proibição imposta pelo art. 48, inciso IV da Instrução, não procedem, uma vez que as referidas informações foram reproduzidas novamente em 21/12/2005, após, portanto, o protocolo do pedido de registro de oferta pública.

(...)

Todavia, vale mencionar a segunda, publicada em 4/1/2006, em que o DRI da Company, signatário do Recurso, declara:

'De acordo com Luiz Rogelio, direto financeiro da Company, as mudanças na forma de financiamento da habitação também tornaram as empresas mais atrativas. 'Uma incorporadora precisa investir em três etapas do processo: na compra do terreno, na construção do prédio e no financiamento ao cliente. Antes tínhamos que bancar essas três fases sozinhos, o que não permitia que tivéssemos tanta escala', diz Rogelio.

Hoje, segundo ele, os financiamentos à construção a aos clientes já são mais abundantes, seja por meio do Sistema Financeiro de Habitação – que financia a obra – seja por meio de estruturas como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) – que antecipam os recursos dos incorporadores que parcelam as vendas dos imóveis para o comprador. 'Isso torna o setor bem mais atrativo porque mostra que ele tem mais meios de se financiar', avalia.'

Embora o executivo fale do setor, não há como afastar a incidência da vedação de manifestação na mídia, pois a informação veiculada pode induzir o leitor a concluir que a Company, bem como todas as demais incorporadoras, é atrativa, pois equacionou seus problemas de capital de giro.

(...)

Desse modo, divulgando, após o protocolo do pedido de registro da oferta, informações que desenham um cenário positivo para todo o setor de atuação da Companhia e, ao mesmo tempo, emitindo a informação de que a Companhia não utiliza alguns dos instrumentos mais importantes para caracterizar tal cenário [CRI ou FIDC], a Recorrente está, mais uma vez, infringindo o disposto no art. 48, inciso IV, da Instrução 400."

10. Nos termos do art. 6º-B da Deliberação CVM nº 457/02 (vigente à época), em 31.10.07 foram intimados a Companhia e o Sr. Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa (fls. 203/204), para que se manifestassem acerca dos fatos acima descritos, indicando, inclusive, as partes do prospecto da oferta onde se localizariam as informações fornecidas pelas matérias publicadas em 21.12.05 (projeção do resultado futuro) e 04.01.06 (declarações do diretor). Igualmente foram intimados o líder da distribuição, ABN Amro Real S.A., e seu Diretor, Sr. Vital Menezes (fls. 206/207), para que também se manifestassem acerca dos fatos, apresentando, ademais, informações detalhadas sobre os procedimentos adotados pela instituição para prevenir a infração ao disposto no art. 48, IV, e para cumprir o disposto no art. 49 da Instrução CVM nº 400/03, este último em função das publicações acima referidas.
11. Em 30.11.07, a Companhia e seu diretor, Sr. Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa, protocolaram expediente, no qual reiteram argumentos anteriores, e apresentam proposta de Termo de Compromisso, acostada às folhas 220 a 231. Na mesma data, o ABN Amro Real S.A. ofereceu resposta (fls. 281 a 294), informando ter enviado à Companhia memorando sobre normas de conduta em ofertas públicas de distribuição, ressaltando as restrições aplicáveis para divulgação de informações ao público e para contatos com a imprensa.
12. Em sua proposta, a Companhia e o Sr. Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa destacam inicialmente o cumprimento dos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, considerando especialmente:
- (i) que todos os eventos que ensejaram a pretensa irregularidade ocorreram ao longo de um período específico ou em uma data determinada no passado, já tendo sido encerradas, portanto, as práticas ditas irregulares;
 - (ii) desde a oferta pública inicial de ações a Companhia tem se desenvolvido e se destacado em termos de governança corporativa e de atenção a seu público investidor, tendo, inclusive, obtido o terceiro lugar no ranking das "Melhores Companhias para os Acionistas 2007", realizado pela Revista Capital Aberto (edição de Novembro de 2007);
 - (iii) o valor proposto é equiparável à reprovabilidade das condutas investigadas e suficiente para inibir a realização de condutas semelhantes no futuro; e
 - (iv) a própria suspensão da oferta já implica substancial limitação do dano que potencialmente poderia vir a ser causado aos investidores, tendo em vista ser esse lapso temporal suficiente para a plena dissipação de quaisquer informações imprecisas e incorretas divulgadas pela imprensa.
13. Obrigam-se os proponentes a:
- o observar as orientações emanadas da CVM com a finalidade de proceder à tempestiva divulgação de informações eventuais da Company S.A., nos termos da legislação aplicável emanada da CVM; e
 - o pagar à CVM a quantia total de R\$ 15 mil (quinze mil reais), no prazo de 10 dias, a partir da data da publicação do Termo no Diário Oficial da União.
1. Ao apreciar a legalidade da proposta (fls. 276/280), nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada - PFE manifestou-se pelo atendimento de ambos os requisitos do parágrafo 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, nos seguintes termos:

"De certa forma, a norma da CVM já contempla parte da proposta da celebração de Termo em exame. A celebração do termo de compromisso, nos termos em que dispõe o aludido dispositivo legal, tem por requisitos, afora a obrigação de cessar a prática das atividades ou atos considerados ilícitos pela autarquia, o que de fato parece não ter de ocorrer no caso em tela, a correção das irregularidades por ela apontadas, bem como a reparação dos prejuízos, tendo em vista que o prejuízo seria da ordem informacional.

*O envio de qualquer tipo **informação para a mídia durante o período de silêncio determinado em norma emanada da CVM**, ou comunicação enganosa, capaz de induzir a erro a própria CVM, eventuais e potenciais investidores, a respeito da natureza, características e **risks** referentes a operações ou serviços oferecidos ou prestados; a **identificação e o entendimento das operações realizadas**; são hipóteses que sem dúvida alguma gera prejuízos, **ainda que, frise-se, de ordem informacional**.*

Muito embora, no presente caso, pareça que a infração teria sido sanada logo após ser detectada, a cláusula de correção das irregularidades estaria superada, pois esta cláusula somente estaria vigorando caso aquela infração tivesse a sua execução prolongada no tempo, posto que apenas se pode cessar aquilo que ainda está em curso.

Quanto ao segundo requisito, correção das irregularidades com indenização dos prejuízos, os proponentes também deixariam de cumprir este requisito, porquanto a ação repudiada pelas normas administrativas da CVM, a princípio, não teria chegado a gerar prejuízos materiais aos futuros comitentes compradores das ações a serem ofertadas publicamente pela COMPANY S.A.

Frise-se, como de costume, que o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, que à CVM compete assegurar, é bem jurídico supra-individual, patrimônio pertencente a toda coletividade. O dano a ele causado é um dano moral de natureza não patrimonial. A indenização dos prejuízos não patrimoniais é transformada em equivalente pecuniário, que existe não para corresponder plenamente à reparação dos danos, mas para mitigar os efeitos perversos da violação do direito e coibir a impunidade daqueles que a violaram.

Assim sendo, a nosso ver, não existem óbices na legislação com o condão de impedir a celebração do Termo de Compromisso apresentado pelos proponentes, a **COMPANY S.A** e seu **D.R.I. Sr. LUIZ ROGELIO**, nos termos da proposta formulada no bojo dos autos, porém, cabe em última instância ao E. Colegiado desta Autarquia averiguar a conveniência e a oportunidade de aceitar a proposta de pagamento para a CVM destinado à dar cumprimento ao presente Termo.

Nestes termos, em que pese a proposta contemplar o que de certa maneira a Norma já obriga, manifestamo-nos favoravelmente à celebração do Termo de Compromisso em exame, por força do atendimento dos requisitos contemplados no artigo 11º, § 5º, alínea 11, da Lei 6.385/76, mas, cabe ao E. Colegiado acatar ou rechaçar o teor da proposta." (grifos do original)

2. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 13.02.08, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, nos termos a seguir reproduzidos:

"A juízo do Comitê, a proposta merece ser aperfeiçoada para melhor adequação a este tipo de solução consensual do processo administrativo, haja vista a desproporcionalidade verificada entre o compromisso assumido e a reprovabilidade da conduta atribuída aos proponentes.

Especificamente quanto à proposta de observar as orientações emanadas por esta Autarquia, verifica-se que, em verdade, não há a assunção de qualquer compromisso pelos proponentes, visto tratar-se de obrigação a qual já estão os mesmos impelidos a cumprir independentemente da celebração de Termo de Compromisso.

Quanto à proposta de caráter pecuniário, insta destacar orientação do Colegiado desta Autarquia, no sentido de que os Termos de Compromisso devem contemplar obrigação tida como suficiente para inibir a prática de infrações assemelhadas, seja pelo próprio proponente, seja por terceiros que estejam em situação similar à daquele, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

Nesse sentido, o Comitê depreendeu que a propositura de obrigação pecuniária em favor da CVM, da ordem de R\$ 50 mil, aparenta mais adequada ao instituto do Termo de Compromisso, posto que estaria em consonância com a recente orientação do Colegiado em casos dessa natureza, tal qual os Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs RJ2006/8625, RJ2006/8205 e RJ2006/8797, revertendo em benefício do mercado por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

Diante do exposto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que os proponentes, querendo, aditem os termos de sua proposta inicial, a contar da data de recebimento da presente comunicação."

3. Em 28.02.08, os proponentes manifestaram sua concordância com a contra-proposta efetuada pelo Comitê, assumindo o compromisso de pagar à CVM a quantia de R\$ 50 mil, no prazo de 10 (dez) dias contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União. Entretanto, mantiveram a obrigação de observar as orientações emanadas da CVM, conforme disposto na cláusula primeira da minuta apresentada (fls. 295/297).

FUNDAMENTOS

4. 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. 18. 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.
5. 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.
6. No presente caso, verifica-se que, como resultado da conduta atribuída à Company e ao Sr. Luiz Rogélio Tolosa, a análise da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias da Company S.A. foi suspensa pela CVM pelo prazo de 30 dias, conforme Comunicado ao Mercado de 05.01.05 (fls. 5/7). Tal decisão de suspensão, inclusive, foi mantida pelo Colegiado quando do indeferimento do recurso interposto pela ofertante, em reunião de 12.01.06.
7. Considerando a suspensão da análise da oferta, somada à obrigação pecuniária ora assumida pelos proponentes, o Comitê entende restar configurado o desestímulo à prática de condutas semelhantes pelos proponentes e por terceiros em situação similar à daqueles, bem orientando os participantes do mercado em práticas dessa natureza, em linha com recente orientação do Colegiado.
8. Além disso, a juízo do Comitê, há que se levar em consideração que não existe ainda responsabilidade imputada aos proponentes, tratando-se de proposta efetuada previamente à instauração de processo administrativo sancionador por esta Autarquia, consoante faculta a legislação pertinente à matéria.
9. Reiterando, contudo, entendimento exarado pelo Comitê por ocasião da fase de negociação, sugere-se a exclusão da proposta de observar as orientações emanadas por esta Autarquia, vez que, em verdade, não há a assunção de qualquer compromisso pelos proponentes, visto tratar-se de obrigação a qual já estão os mesmos impelidos a cumprir independentemente da celebração de Termo de Compromisso.

10. Por fim, cabe definir a área responsável pelo atesto do cumprimento da obrigação pecuniária proposta, aventando-se, para tanto, a Superintendência Administrativo-Financeira – SAD.

CONCLUSÃO

11. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta apresentada em conjunto pela **Company S.A.** e pelo Sr. **Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa**.

Rio de Janeiro, 19 de março de 2008.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Adriano Augusto Gomes Filho

Gerente de Fiscalização Externa - 2

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

(1) Segundo informação constante do site da CVM, a oferta foi registrada nesta Comissão em 24/02/2006 (CVM/SRE/REM/2006/005), tendo alcançado o volume de R\$ 208 milhões.

(2) Art. 48. A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 358, de 2002:

IV - abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição; e