

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2008/9022

RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 475/492) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP em face dos administradores da Cyrela Brazil Realty S/A Empreendimentos e Participações ("Cyrela"), Srs. **Elie Horn, Luis Largman, Ariel Shammah e George Zausner**, com a finalidade de apurar a divulgação intempestiva de fato relevante e a negociação de ações em período anterior à divulgação de fatos relevantes.

2. Em 24.06.07, foi divulgada pelo endereço eletrônico da Revista Veja, edição nº 2.014, na coluna Holofote, sob o título "Ele acaba de pegar uma praia", notícia dizendo que a Cyrela estaria adquirindo a Cipesa, empresa líder do setor de construção civil em Alagoas. (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

3. A respeito desse fato, houve os seguintes desdobramentos: (parágrafo 4º do Termo de Acusação)

- a. em 25.06.07, a SEP questionou a empresa sobre a veracidade da informação e que, se confirmada, deveria ser objeto de divulgação de fato relevante;
- b. em 26.06.07, a empresa esclareceu, através de Comunicado a Mercado, via sistema IPE, que a notícia não contara com sua participação e que, caso optasse por adquirir a Cipesa, faria a divulgação nos termos da Instrução CVM nº 358/02;
- c. em 02.07.07, a SEP determinou a imediata divulgação de fato relevante, tendo em vista o disposto no art. 6º da Instrução mencionada, que dispõe que o fato deve ser divulgado imediatamente quando escapar ao controle ou ocorrer oscilação atípica na negociação dos valores mobiliários da empresa;
- d. em 06.07.07, a companhia divulgou fato relevante em que, mais uma vez, negava sua participação na notícia e informava que iniciara entendimentos com a Cipesa e que divulgaria novo fato relevante, caso optasse por adquiri-la, sendo que, no sistema IPE, o fato foi encaminhado às 16h57m, ainda com o pregão em andamento, embora não tenha havido repercussão na cotação das ações; no mesmo dia, encaminhou expediente semelhante à CVM informando que recebera o ofício somente em 05.07.07.

4. A SEP verificou que, no período de 29.06 a 07.07.07, foram divulgados pela Cyrela os seguintes fatos relevantes: (parágrafo 9º do Termo de Acusação)

*I - publicado em **29.06.07**, pela Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações ("CCP Empreendimentos"), referindo-se à aprovação do exercício da opção de compra pela CCP Empreendimentos de 76.269.934 de ações que as subsidiárias da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA) detêm na Cyrela Comercial Properties Investimentos Imobiliários S.A. ("CCP Investimentos"), controlada da CCP Empreendimentos, pelo que a CCP Empreendimentos passará a deter 98,67% do capital social da CCP Investimento (fls. 322/323);*

*II - publicado em **29.06.07**, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), comunicando que em 28.06.07, suas subsidiárias receberam notificação de exercício de opção de compra pela CCP Empreendimentos (fls. 325/326);*

*III - publicado em **05.07.07**, pela Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações ("CCP Empreendimentos"), referiu-se à incorporação da CCP Investimentos pela CCP Empreendimentos, que resultou da cisão parcial do Patrimônio Líquido da Cyrela Brazil Realty S.A. (fl. 314/318);*

*IV - publicado em **05.07.07**, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), referindo-se à formação de parceria com a Cury Empreendimentos Imobiliários Ltda. no segmento de incorporações imobiliárias (fl. 81);*

*V - publicado em **06.07.07**, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), referindo-se à formação de parceria com a Concima Participações Ltda., no segmento de incorporações imobiliárias (fl. 82); e*

*VI - publicado em **07.07.07**, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), a respeito do início de entendimento com a Cipesa a respeito de eventual aquisição (fl. 310)."*

5. Ao analisar os negócios realizados em bolsa de valores, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI constatou que, embora as ações ordinárias de emissão da Cyrela não tenham sofrido variação excepcional nos preços, na quantidade ou no número de negócios, administradores ou acionistas controladores realizaram os seguintes negócios: (parágrafos 6º e 28 do Termo de Acusação)

Volume de Ações Compradas e Vendidas – Administradores da CYRELA					
– junho de 2007					
DATAS	Luis Largman	Ariel Shammah	George Zausner	Elie Horn	Fatos Relevantes
JUNHO/07					
01	4.000 C	1.000 C		20.000 V	
04		500 C	4.000 C		
05			400 C		

06	2.000 V	5.000 C			
08	3.000 C				
08	1.825 (Plano de Opção de Compra de Ações)				
11	300 C				
12	1.000 C		5.000 C		
13	12.000 V				
14	13.000 C				
15	3.000 C				
18	1.000 V				
19			4.622 C (Plano de Opção de Compra de Ações)		
21				782.500 C (Plano de Opção de Compra de ações)	
25	1.000 V				
27	600 V				
29	1.000 V			100.000 V	- aprovação do exercício da opção de compra de ações das subsidiárias da Cyrela pela CCP Empreendimentos - notificação de exercício de opção de compra pela CCP Empreendimentos
JULHO/07					
03				200.000 V	
05					<ul style="list-style-type: none"> • incorporação da CCP Investimentos pela CCP Empreendimentos • formação de parceria com a Cury
06				358.100 V	- formação de parceria com a Concima
07					- início de entendimentos com Cipesa

6. Após manifestação dos administradores envolvidos, a SEP, relativamente, à divulgação intempestiva do fato relevante a respeito da Cipesa, concluiu o seguinte: (parágrafos 20 a 27 do Termo de Acusação)

- a. apesar de a Cyrela afirmar que não teria colaborado com o vazamento da informação ocorrido em 24.06.07, a empresa deveria, por força do disposto no art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, ter publicado fato relevante a partir dessa data;
- b. o ofício encaminhado no dia seguinte deixava claro que, se confirmada, a notícia deveria ser divulgada de imediato;
- c. somente após o envio de dois ofícios (em 25.06.07e 02.07.07), o fato foi divulgado em 06.07.07, ou seja, 12 dias depois do primeiro;

- d. conforme verificado no AR, o segundo ofício foi, de fato, recebido em 05.07.07;
- e. o fato relevante devia ter sido divulgado no sistema IPE após o horário de negociação do dia 05, ou antes do início do pregão no dia seguinte, e não ainda com o pregão em andamento.

7. Quanto à negociação no período anterior à divulgação dos fatos relevantes, a SEP concluiu que: (parágrafos 29 a 39 do Termo de Acusação)

- a. administradores da Cyrela realizaram negociações antes da publicação de alguns fatos relevantes divulgados pela companhia no período analisado;
- b. é vedada a negociação entre o momento em que os administradores tiveram acesso à informação relativa a ato ou fato relevante e a efetiva divulgação, para evitar a utilização de informação privilegiada, exceto no caso de aquisição de ações por meio do Plano de Opção de Compra de Ações, que se encontrem em tesouraria, decorrente do exercício de opções;⁽¹⁾
- c. os administradores que tiveram conhecimento do "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças", celebrado em 30.05.07 entre a CCP Empreendimentos e as subsidiárias da Cyrela, que não foi divulgado na época como fato relevante, não deveriam ter negociado ações no período entre a data da celebração deste instrumento até a publicação do fato em 29.06.07;
- d. assim, os administradores que negociaram nesse período (30.05.07 a 29.06.07) infringiram o *caput* do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;
- e. quanto à eventual compra da Cipesa, os administradores que negociaram no período de 25.06.07 (o vazamento do fato ocorreu no dia 24) a 06.07.07, data de sua publicação, infringiram o mesmo dispositivo, uma vez que tinham conhecimento da negociação com a companhia.

8. Diante disso, a SEP propôs a responsabilização dos seguintes administradores da Cyrela: (parágrafo 40 do Termo de Acusação)

a) **Luis Largman**, "...,

i. na qualidade de Diretor de Relações com Investidores, ..., pelo descumprimento das disposições contidas no parágrafo 4º do art. 157 da Lei nº. 6.404/76⁽²⁾, combinado com o artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02 ⁽³⁾, pela não divulgação imediata de fato relevante quando a notícia acerca de eventual realização de compra pela CYRELA da empresa Cipesa de Alagoas escapou ao controle da companhia em 24.06.07 e pelo descumprimento das disposições contidas no artigo 5º da Instrução CVM nº 358/02 ⁽⁴⁾, ao divulgar fato relevante em 06.07.07, às 16h57 horas, via sistema IPE, antes do horário de encerramento das negociações envolvendo ações da companhia; e

ii. na qualidade de Diretor, ..., pelo descumprimento do artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02 ⁽⁵⁾, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01.06.07, 06.06.07, 08.06.07, 11.06.07, 12.06.07, 13.06.07, 14.06.07, 15.06.07 e 18.06.07, período posterior à celebração do "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças" ocorrida em 30 de maio de 2007, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29.06.07; **bem como** por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 25, 27 e 29 de junho de 2007, período posterior a 24.06.07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior a publicação do fato relevante de 06.07.07;"

b) **Elie Horn**, "..., *na qualidade de diretor-presidente e presidente do conselho de administração* ..., pelo descumprimento do artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01.06.07, período posterior à celebração do "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças" ocorrida em 30 de maio de 2007, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29.06.07; **bem como**, por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 29.06.07 e 03.07.07, período posterior a 24.06.07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior à publicação do fato relevante de 06.07.07;"

c) **Ariel Shammah**, "..., *na qualidade de diretor* ..., pelo descumprimento do artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01.06.07, 04.06.07 e 06.06.07, período posterior à celebração do "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças" ocorrida em 30 de maio de 2007, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29.06.07; e

d) **George Zausner**, "..., *na qualidade de diretor* ... pelo descumprimento do artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 04.06.07, 05.06.07 e 12.06.07, período posterior à celebração do "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças" ocorrida em 30 de maio de 2007, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29.06.07."

9. Devidamente intimados, os acusados apresentaram sua defesa, bem como propostas de Termo de Compromisso (fls. 815/818, 819/822, 823/826 e 827/830), em que se comprometem a pagar à CVM a quantia individual de R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais). Protestam, ainda, pelo agendamento de contato com os membros do Comitê de Termo de Compromisso para discutir as condições com o intuito de adequá-las aos propósitos da CVM.

10. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice jurídico-formal à sua celebração, com a ressalva da:

I – Necessária análise pelo Comitê de Termo de Compromisso da eventual ocorrência de prejuízos a terceiros, relativamente à infração do art. 13 da Instrução CVM 358/02, (lembrando-se que as datas das negociações dos acusados encontram-se às fls. 487), danos estes, se existentes, deverão ser indenizados nos termos do acordo a ser assinado;

*II – Apreciação pelo CTC da **conveniência, razoabilidade e dosimetria** (adequação individual) dos valores propostos, sejam referentes às infrações aos artigos 3º e 5º da I. CVM 358/02 (DRI); ou ao art. 13 da mesma Instrução (todos acusados), acaso inexistam*

11. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 01.04.09 o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições das propostas de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, considerando a individualização de suas condutas, bem como o atendimento à finalidade preventiva do instituto e os recentes precedentes com características essenciais similares àquelas constantes do caso concreto. (6) Nesse sentido, o Comitê propôs o aprimoramento das propostas, sugerindo a assunção de obrigação pecuniária da ordem de R\$ 270.000,00 (duzentos e setenta mil reais) ao Sr. Luis Largman e de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) a cada um dos demais proponentes. (Comunicados de negociação às fls. 845/847)

12. Em 17.04.09, os Srs. Elie Horn, Ariel Shammah e George Zausner apresentaram novas propostas de Termo de Compromisso, em que assumem obrigação pecuniária no valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) cada um (fls. 852/855, 856/859 e 860/863). Na mesma data, o Sr. Luis Largman expôs novo compromisso no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) (fls. 848/851).

FUNDAMENTOS

13. 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.

14. 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.

15. 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.

16. Inicialmente, o Comitê destaca que sua análise é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, nos estritos limites de sua competência, não lhe sendo cabível, neste momento processual, esmiuçar as particularidades de condutas enquadradas no mesmo tipo legal sem analisar o mérito e argumentos próprios de defesa e, com isso, convolar o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado.

17. Nesse sentido, por ocasião da fase de negociação das propostas, o Comitê baseou-se em precedentes de Termo de Compromisso com características essenciais similares àquelas verificadas no caso concreto, no âmbito dos quais obrigações da ordem de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) e R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) foram tidas como suficientes para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, quais sejam: a não divulgação de Fato Relevante e a negociação de valores mobiliários em período vedado pela Instrução CVM nº 358/02, respectivamente.

18. No entanto, conclui-se no presente caso que as propostas apresentadas, ainda que aperfeiçoadas, remanescem inadequadas a casos dessa natureza, de sorte que, a juízo do Comitê, não atendem à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, em linha com orientação do Colegiado a esse respeito.

CONCLUSÃO

19. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas individualmente por **Luis Largman, Elie Horn, Ariel Shammah e George Zausner**.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2009.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fábio Eduardo Galvão F.Costa

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Processos Sancionadores

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Mário Luiz Lemos

Ronaldo Cândido da Silva

Superintendente de Fiscalização Externa

Gerente de Normas de Auditoria

(1) Deste modo, não foram consideradas, no presente caso, as aquisições de ações ocorridas por meio do Plano de Opção de Compra de Ações da Cyrela, que foram apresentadas no quadro reproduzido no item 5 deste Parecer. (parágrafo 33 do Termo de Acusação)

(2) Art. 157 (...)

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

(3) Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

(4) Art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de

valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

[\(5\)](#) Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

[\(6\)](#) Processos CVM nºs RJ2007/10889, RJ2008/9514 e RJ2007/8556.