

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2010/1144

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Carlos Eduardo Malagoni**, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Klabin Segall S.A., e **Alexandre Carola**, funcionário da Agra Empreendimentos Imobiliários S.A., nos autos do Termo de Acusação (fls. 114/138) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

2. O presente processo surgiu para investigar a não divulgação de fato relevante imediatamente após o vazamento de informação sobre a possível transferência do controle acionário da Klabin Segall, ocorrido às 11h29m do dia 15.04.09, e a expressiva oscilação dos papéis verificada nesse dia, bem como a negociação de ações da companhia por Alexandre Carola de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado. (parágrafo 2º do Termo de Acusação)

3. Em análise procedida pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 (GMA-1), foi apurado o seguinte: (parágrafo 4º do Termo de Acusação)

a) nos dias 15.04.09, às 11h29m, e 27.04.09, às 11h30m, a Agência Estado informou que circulavam rumores sobre a venda da Klabin Segall;

b) em 27.04.09, após o encerramento do pregão da Bovespa, a Klabin Segall, a Agra Empreendimentos Imobiliários S.A. e a Veremonte Participações S.A. divulgaram fato relevante comunicando a celebração de Acordo de Investimento que culminaria com a transferência do controle da primeira para um consórcio formado pelas outras duas empresas;

c) durante o pregão, as ações ordinárias de emissão da Klabin Segall sofreram movimentação atípica em termos de volume, liquidez e oscilação;

d) tendo sido solicitadas informações à Klabin Segall e à Agra, verificou-se que, dentre as pessoas listadas pelas companhias envolvidas nas negociações, Alexandre Carola, ligado à Agra, fez um *day-trade* com 10.000 ações no dia 27.04.09 [1], data em que a operação foi divulgada após o encerramento do pregão, obtendo o lucro bruto de R\$ 700,00;

e) segundo informações prestadas pela Agra, Alexandre Carola teria tomado parte das negociações a partir do dia 15.04.09;

f) apesar da ocorrência de oscilação atípica na cotação das ações de emissão da Klabin Segall, não houve qualquer manifestação antes da concretização da operação divulgada à noite do dia 27.04.09.

4. Ao ser questionado pela SEP, o DRI da Klabin Segall, Carlos Eduardo Malagoni, prestou as seguintes informações: (parágrafo 7º do Termo de Acusação)

a) até o dia 27.04.09 não havia sido concretizada qualquer negociação que tornasse obrigatória a divulgação de fato relevante ou ato ou fato relevante que tivesse escapado ao controle da companhia ou do DRI; (alínea "k")

b) ao deixar de divulgar em 15.04.09 ou em qualquer outra data anterior a 27.04.09 a possibilidade de associação com a Agra e a Veremonte em estágio inicial de negociações, o signatário fez uso da faculdade contida no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358, defendendo os legítimos interesses da companhia, no sentido de evitar impacto negativo em seus negócios, o que certamente ocorreria em caso de divulgação de uma mera possibilidade de investimento que, se não concretizado, poderia afetar o preço das ações, além de denotar o insucesso na busca de soluções satisfatórias para a alavancagem da Klabin Segall e conseqüente cumprimento de suas obrigações financeiras; (alínea "o")

c) os possíveis impactos negativos da divulgação de uma associação em data anterior à da divulgação do fato relevante, somados ao fato de que a efetivação da operação ainda não era tida como certa, não apenas justificam, mas obrigam o administrador à retenção da informação, visando até mesmo à defesa dos interesses dos acionistas da companhia e do mercado em geral; (alínea "p")

d) teria agido de forma temerária e inconseqüente, caso tivesse divulgado a possibilidade de realização da associação antes que o acordo definitivo fosse firmado; (alínea "q")

e) somente em 25.04.09, um sábado, o conselho de administração aprovou a celebração do Acordo de Investimento, bem como a prática de todos os atos e a celebração de todos os documentos nele previstos; (alínea "s")

f) antes do início do pregão do dia 27, a companhia divulgou fato relevante anunciando a venda de parte de um importante investimento pelo preço total aproximado de R\$ 49,8 milhões, que certamente teve efeito sobre a cotação das ações e influenciou positivamente na decisão dos investidores; (alínea "t")

g) durante o pregão do dia 27, foram sentidas alterações na cotação e quantidade de ações negociadas, bem como a companhia e o DRI informados acerca da veiculação na mídia online de notícias não só sobre a alienação de participação de um importante investimento como de 'rumores de venda da Klabin Segall'; (alínea "u")

h) diante da divulgação de informações, ainda que especulativas, sobre a existência de 'propostas pela companhia', o signatário e as outras pessoas envolvidas na discussão da associação trabalharam para acelerar ao máximo o ritmo da negociação; (alínea "v")

i) como resultado do grande esforço, foi divulgado às 19h04m o fato relevante esclarecendo e pormenorizando todos os detalhes do Acordo de Investimento celebrado com a Agra e a Veremonte; (alínea "w")

j) agiu adequadamente ao diligenciar para que a divulgação da informação somente fosse divulgada quando da existência de inequívocas e definitivas informações, em atendimento aos legítimos interesses da companhia e de seus acionistas. (alínea "x", "iii")

5. Ao ser questionado, por sua vez, Alexandre Carola informou o seguinte: (parágrafo 11 do Termo de Acusação)

a) trabalhava na área de cadastro, mediante a apresentação de informações cadastrais diversas, bem como na obtenção de documentos junto a órgãos públicos;

b) a operação de compra e venda realizada no dia 27.04.09 não decorreu do acesso a informações relativas ao Acordo de Investimento, até porque a função exercida não lhe permitia qualquer acesso às tratativas negociais da companhia.

6. Relativamente à não divulgação de fato relevante em decorrência do possível vazamento da informação, a SEP fez as seguintes considerações:

a) a alegação de que a fase inicial das negociações justificaria a não divulgação de fato relevante, apesar de no dia 15.04.09 a Agência Estado ter noticiado

às 11h29m que as ações ON subiam 7,43% com novo rumor de possível venda da companhia, ou de que o DRI teria agido de forma temerária e inconsequente, caso tivesse divulgado a operação antes do acordo definitivo, não deve prosperar, pois a obrigação do DRI era divulgar as tratativas negociais no estágio em que estivessem; (parágrafos 21, 26 e 27 do Termo de Acusação)

b) ainda que não tivesse o poder de decisão, o DRI não podia eximir-se da responsabilidade pela não divulgação do fato relevante, uma vez que tomou conhecimento das tratativas negociais desde o seu início; (parágrafo 28 do Termo de Acusação)

c) o fato de o Acordo de Investimento não ter ainda sido aprovado em 15.04.09 pelo conselho de administração ou de as partes terem celebrado acordo de confidencialidade em 20.02.09 não era motivo para a não divulgação de fato relevante; (parágrafos 30 e 31 do Termo de Acusação)

d) bastava a ocorrência de uma das duas situações - oscilação atípica ou vazamento da informação – para que o sigilo facultado à companhia desse lugar à obrigação de divulgar o quanto antes o fato; (parágrafo 33 do Termo de Acusação)

e) o receio de expor a frágil situação financeira da companhia, gerando impacto negativo na imagem ou nos negócios, também não pode ser motivo para a escusa de publicação de fato relevante; (parágrafo 35 do Termo de Acusação)

f) a notícia divulgada pela Agência Estado, às 11h30m, em 27.04.09 apontando uma variação positiva de 26,11% nas ações ON que estaria relacionada à renovação do rumor de venda do controle da companhia requeria igualmente a imediata divulgação de fato relevante; (parágrafo 37 do Termo de Acusação)

g) a companhia não foi capaz de atribuir exclusivamente ao fato relevante relativo à venda de parte de um importante investimento apresentado no sistema IPE às 9h14m a oscilação ocorrida no dia 27.04.09; (parágrafo 44 do Termo de Acusação)

h) em suma, o fato relevante deveria ter sido publicado imediatamente após a informação ter escapado ao controle e verificada a oscilação atípica na cotação das ações, como ficou constatado no presente caso, e não somente após o encerramento do pregão. (parágrafo 49 do Termo de Acusação)

7. No que se refere à atuação de Alexandre Carola, a SEP fez as seguintes observações:

a) em virtude do cargo que exercia na Agra e de ter conhecimento da informação relativa ao fato relevante que foi divulgado após o pregão de 27.04.09, está clara a infração cometida que é de natureza objetiva; (parágrafo 57 do Termo de Acusação)

b) ainda que as operações realizadas no dia 27.04.09 não tenham decorrido do acesso às informações relativas ao Acordo de Investimento, houve a infração, pois a vedação contida no art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 independe da motivação do comitente ao qual recai a proibição de negociar; (parágrafo 58 do Termo de Acusação)

c) diante da informação do DRI da Agra de que a participação do acusado no processo de negociação teve início no dia 15.04.09, é mínima a possibilidade de que ele não obteve informações suficientes a que se caracterizasse a vedação disposta no art. 13 da referida Instrução, mesmo que não tenha tomado conhecimento do inteiro teor das negociações; (parágrafo 59 do Termo de Acusação)

d) o fato de todos os negócios (compra e venda) no dia 27.04.09 terem sido realizados antes da veiculação da notícia pela Agência Estado e do fato relevante arquivado após o encerramento do pregão não descaracteriza a infração cometida, embora diminua a sua gravidade. (parágrafo 60 do Termo de Acusação)

8. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de: (parágrafo 62 do Termo de Acusação)

a) **Carlos Eduardo Malagoni**, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Klabin Segall S.A., pelo descumprimento ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02 [2], na medida em que deixou de divulgar, imediatamente após a oscilação atípica no preço das ações da companhia ocorrida na manhã de 15.04.07, cumulada com a notícia veiculada na Agência Estado às 11h29m da mesma data, fato relevante acerca das tratativas negociais envolvendo a transferência de controle da companhia, então em andamento; e

b) **Alexandre Carola**, funcionário da Agra Empreendimentos Imobiliários S.A que teve acesso às tratativas negociais entre a companhia e a Agra-Veremonte, pelo descumprimento ao art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 [3], na medida em que negociou ações ON da Klabin Segall em 27.04.09 de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

9. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

10. **Carlos Eduardo Malagoni** (fls. 236/248) alega que a divulgação precipitada da negociação que se encontrava em curso ameaçaria a conclusão de uma operação que poderia evitar, como de fato evitou, a paralisação dos negócios da companhia com reflexos perversos não só para a companhia mas também para seus acionistas, empregados fornecedores e clientes. Assim, o acusado propõe pagar à CVM a quantia de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), valor inferior ao patamar definido pelo Colegiado em decisões recentes mas que julga suficiente para inibir condutas semelhantes e equiparável à reprovabilidade da irregularidade a ele imputada, tendo em vista o estado pré-falimentar em que se encontrava a companhia à época dos fatos e a então urgente necessidade de se encontrar uma solução satisfatória para a questão.

11. **Alexandre Carola** (fls. 249/263), por sua vez, alega que a negociação por ele realizada não foi motivada pela posse de informações privilegiadas acerca do Acordo de Investimento e que, ainda que tivesse acesso indireto a essa informação que resultaria na transferência do controle societário da Klabin, não detinha conhecimento especializado e interação suficiente sobre os fatos para inferir a relevância de tal informação. Afirma o proponente que jamais pretendeu auferir vantagem indevida com a negociação, mas apenas tirar proveito de uma situação excepcional experimentada pelas empresas do setor imobiliário à época dos fatos, tanto que realizou operação de caráter meramente especulativo. Diante disso, propõe pagar à CVM a quantia de R\$ 2.100,00 (dois mil e cem reais), equivalente a três vezes o valor da suposta vantagem indevida, valor que vai ao encontro dos patamares que vêm sendo admitidos pelo Colegiado em decisões recentes.

12. 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, com a ressalva da apreciação pelo Comitê da conveniência, razoabilidade e dosimetria dos valores propostos. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 330/10 e respectivos despachos às fls. 267/273)

13. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 28.07.10, o Comitê decidiu negociar as condições da proposta apresentada pelo Sr. Carlos Eduardo Malagoni, sugerindo a majoração da proposta para R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), adequando dessa forma a proposta a outros precedentes similares[4]. (Comunicado de negociação às fls. 274/275)

14. Em 04.08.10, o Sr. Carlos Eduardo Malagoni protocolou nova proposta, na qual, após retomar algumas questões típicas de defesa, manifestou sua aceitação aos termos da negociação sugerida pelo Comitê.

FUNDAMENTOS

15. 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.

16. 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.

17. 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.

18. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convalidar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

19. No que se refere à proposta de Carlos Eduardo Malagoni, o proponente aditou seu compromisso em linha com o sugerido pelo Comitê e em consonância com recentes precedentes com características essenciais similares, de modo que a nova proposta representa compromisso suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas em linha com orientação do Colegiado, bem como se mostra adequada ao instituto de que se cuida. O Comitê entende, portanto, que a aceitação dessa proposta se revela conveniente e oportuna e sugere a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o atesto do cumprimento da obrigação assumida.

20. No que diz respeito à proposta de Alexandre Carola, o Comitê depreende que o valor ofertado (R\$ 2,1 mil) não se mostra adequado ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, em linha com precedentes com comparáveis características essenciais. Tais precedentes apontam para a quantia de, no mínimo, R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), independentemente do resultado obtido com as operações reputadas irregulares. Como exemplo, citamos o PAS CVM nº RJ2009/9579, apreciado pelo Colegiado em reunião de 22.06.10, no qual dois administradores da Santos Brasil Participações S.A firmaram termo com obrigação pecuniária individual nesse valor.

21. Diante disso, o Comitê conclui que a aceitação da proposta apresentada por Alexandre Carola não se afigura conveniente nem oportuna, bem como entende que não existem bases mínimas que justifiquem a abertura de negociação junto ao proponente.

CONCLUSÃO

22. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Carlos Eduardo Malagoni** e a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Alexandre Carola**.

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

[1]As ações foram compradas ao preço unitário de R\$ 2,03 das 10h18m às 10h23m e vendidas às 10h48m ao preço de R\$ 2,10 (fls. 77).

[2]Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

[3]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.

[\[4\]](#)Vide, por exemplo, termos de compromisso celebrados no âmbito dos PAS CVM n^{os} RJ2009/4747 (em relação ao DRI), 19/2006 (em relação ao DRI), RJ2009/4096, RJ2009/5978 e 07/2008.