

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/12570

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Andre Bergstein**, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores – DRI da Gafisa S.A. (“Gafisa” ou “Companhia”), nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2013/12570 instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP. (Termo de Acusação às fls. 146 a 160)

2. O presente processo teve origem no processo CVM n.º RJ2013/6302, que tratou da análise da tempestividade da divulgação de fato relevante em 07.06.13 pela Gafisa acerca da venda de 70% das ações de emissão de Alphaville Urbanismo S.A. (“Alphaville”) para o *private equity* AE Investimentos e Participações S.A. (parágrafo 1º do Termo de Acusação)

3. Em 10.09.12, a Gafisa divulgou Fato Relevante informando que iniciou uma análise de opções estratégicas para o negócio Alphaville, podendo ser (i) a abertura de capital, (ii) a venda de participação ou (iii) a manutenção da situação atual. (parágrafo 2º do Termo de Acusação)

4. Em 19.02.13, foi publicada, em jornal de grande circulação nacional, matéria noticiando que a Gafisa estaria negociando a venda da Alphaville com ao menos dois fundos de *private equity*. (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

5. Oficiada pela BM&FBOVESPA a respeito da notícia publicada, a Companhia divulgou, em 20.02.13, Comunicado ao Mercado informando que, conforme mencionado no Fato Relevante de 10.09.12, havia iniciado a análise de opções estratégicas para o negócio Alphaville, estava mantendo discussões com participantes do mercado e permanecia analisando as oportunidades de exploração que gerassem o maior valor agregado ao seu acionista no longo prazo (parágrafos 4º e 5º do Termo de Acusação)

6. Em 29.05.13, nova notícia foi publicada pelo mesmo veículo de comunicação, informando principalmente que: (parágrafo 6º do Termo de Acusação)

- a) “o processo de definição pela Gafisa dos rumos da controlada Alphaville Urbanismo se aproxima do fim”;
- b) “a tendência é que a Gafisa opte pela venda da Alphaville”;
- c) “se a Gafisa decidir por vender Alphaville, o mais provável é que a aquisição seja feita pelo grupo de interessados composto por Blackstone e Pátria Investimentos”;
- d) “esse bloco teria feito a maior proposta por Alphaville, equivalente à faixa de R\$ 2,1 bilhões a R\$ 2,2 bilhões por 100% da empresa, de acordo com fontes” e
- e) “há quem diga que a fatia negociada, efetivamente, está na casa dos 70% ou 80%”.

7. Oficiada pela área técnica sobre a nova notícia publicada[1], a Gafisa divulgou, em 30.05.13, outro Comunicado ao Mercado reafirmando o disposto nas comunicações anteriores e a inexistência, naquele momento, de “definição que permita à Companhia afirmar que seguirá um ou outro caminho, os valores envolvidos e o momento em que se implementará qualquer operação que venha a ser efetivamente contratada.” (parágrafos 7º e 8º do Termo de Acusação)

8. Em 07.06.13, a Companhia divulgou Fato Relevante anunciando a celebração de contrato tendo por objetivo a venda de 70% das ações de emissão de Alphaville para o *private equity* AE Investimentos e Participações S.A., sociedade que possui como únicos acionistas fundos de investimento geridos pelo Pátria Investimentos LTDA e pelo Blackstone Real Estate Advisors L.P. O valor total das ações de Alphaville na transação foi avaliado em R\$ 2.014.000.000,00 (dois bilhões e quatorze milhões de reais). (parágrafos 9º e 10º do Termo de Acusação)

9. Na mesma data, publicou-se na imprensa mais uma notícia acerca da transação, informando que “[...] na data de ontem (06.06.13), as ações da Gafisa dispararam na última meia hora do pregão, como consequência, segundo operadores, de rumores de que a venda de Alphaville havia sido concluída. Os papéis fecharam em alta de 5,44%, cotados a R\$ 4,07 na BM&FBovespa.” (parágrafo 11 do Termo de Acusação)

10. Em resposta ao ofício encaminhado pela área técnica[2] solicitando manifestação acerca (i) da notícia divulgada na mídia em 29.05.13, (ii) da oscilação significativa no volume de negociação das ações de emissão da Gafisa após a referida notícia ser publicada e (iii) da tempestividade da divulgação do Fato Relevante, o DRI da Gafisa, Andre Bergstein, discorreu, em resumo, que: (parágrafos 12 e 13 do Termo de Acusação)

- a) desde a primeira divulgação, de setembro de 2012, continuou existindo o mesmo e único fato relevante, sem qualquer alteração, ou seja, a análise de opções estratégicas para o negócio Alphaville, inclusive com a progressiva participação de potenciais interessados;
- b) o fato relevante posterior ao de setembro de 2012 foi a celebração do contrato tendo por objeto a venda de 70% das ações de emissão de Alphaville, ocorrida em 07.06.2013. Na mesma data, a Companhia divulgou fato relevante – antes da abertura do pregão, às 6h09min – mesmo estando a concretização da operação sujeita ao cumprimento de

condições precedentes;

c) logo, entre a divulgação do fato relevante de setembro de 2012 e a adoção de uma opção estratégica (a venda de participação), não teria ocorrido nenhum fato relevante;

d) não seria possível divulgar em 30.05.2013 a celebração de um contrato que só viria a ocorrer dias depois, em 07.06.2013;

e) portanto, na medida em que a única informação relevante existente (a análise de opções estratégicas) já havia sido divulgada, não há que se falar em informação que tenha escapado ao controle;

f) tampouco acarretaria obrigação de divulgar eventual oscilação atípica, pois sua ocorrência só tem consequências jurídicas quando há fato relevante não divulgado, o que, como visto, não era o caso;

g) a oscilação não pode ser considerada atípica ou significativa, pois oscilações daquela ordem não eram incomuns para a Gafisa[3] [...]. Por outro critério, nos doze meses anteriores, a média de volume negociado da Gafisa foi de R\$ 51 milhões, com um desvio padrão de R\$ 27 milhões;

h) desse modo, o volume de R\$ 74 milhões, negociado em 29.05.2013, representa uma diferença de R\$ 23 milhões em relação à média, inferior a um desvio padrão, o que objetivamente não é uma variação atípica;

ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

11. O art. 6º da Instrução CVM n.º 358/02 dispõe que:

“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.”

12. No caso concreto, verificou-se a divulgação de duas notícias na mídia, em 19.02.13 e 29.05.13, relacionadas à negociação da Alphaville. A primeira notícia já deixou clara a opção da Companhia em negociar a venda de sua participação na Alphaville, havendo indícios de vazamento de informação acerca da escolha de negociação a ser seguida pela Gafisa e de potenciais investidores. Mesmo assim, a Companhia alegou, em Comunicado ao Mercado de 20.02.13, que “*permanece analisando as oportunidades de exploração de Alphaville.*” (parágrafos 18, 21 e 22 do Termo de Acusação)

13. Já na notícia de 29.05.13 constava grande parte das informações[4] divulgadas no Fato Relevante publicado em 07.06.13. Não é razoável supor que as informações divulgadas na referida notícia não eram verídicas, uma vez que a maioria delas acabaram por se concretizar uma semana depois. (parágrafos 26 e 32 do Termo de Acusação)

14. Além, a notícia veiculada na mesma data da divulgação do Fato Relevante mencionava que as ações de emissão da Gafisa haviam sofrido oscilação significativa na última meia hora do pregão do dia 06.06.13, como consequência, segundo operadores, de rumores de que a venda da Alphaville havia sido concretizada. (parágrafo 27 do Termo de Acusação)

15. Cabe destacar que (i) Blackstone e Pátria enviaram sua última oferta indicativa em 26.04.13 e (ii) o Conselho de Administração da Companhia decidiu, em 29.04.13, “*priorizar as negociações com a Blackstone e Pátria para a aquisição acionária referente a 70% do capital social da Alphaville*”, de forma que a partir dessa data as negociações se intensificaram, reforçando o fato que as informações sobre a venda escaparam ao controle da Gafisa. (parágrafo 34 do Termo de Acusação)

16. Desta forma, resta claro que a negociação da Alphaville escapou ao controle da Companhia. Mesmo assim a Gafisa, em Comunicado ao Mercado de 30.05.13, alegou que “*não há, neste momento definição que permita à Companhia afirmar que seguirá um ou outro caminho, os valores envolvidos e o momento em que se implementará qualquer operação que venha a ser efetivamente contratada.*” (parágrafo 28 do Termo de Acusação)

17. Deste modo, o Diretor de Relações com Investidores — DRI da Gafisa, Andre Bergstein, deveria ter divulgado Fato Relevante, nos termos do art. 6º, § único, da Instrução CVM n.º 358/02 c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76, no mínimo quando da publicação da notícia de 29.05.13, o que somente ocorreu em 07.06.13. (parágrafo 30 do Termo de Acusação)

18. Quanto às alegações feitas pelo DRI, essas não merecem prosperar, tendo em vista que (i) a não celebração de contrato de compra e venda não exime do cumprimento da Instrução 358/02, visto que a eventual incerteza quanto à concretização final do evento não deve afastar o dever de informar, principalmente em relação aos fatos trazidos pela mídia; e (ii) para que seja necessária a imediata divulgação de fato relevante, basta que a informação escape ao controle da companhia, não havendo necessidade que ocorra também oscilação atípica na cotação ou quantidade negociada das ações de sua emissão. (parágrafos 40, 41 e 44 do Termo de Acusação)

RESPONSABILIDADE

19. Ante o exposto, conclui-se que deve ser responsabilizado Andre Bergstein, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Gafisa S.A., por, diante do vazamento de informação, não ter providenciado a imediata divulgação de fato relevante referente à venda da participação de 70% das ações de emissão de Alphaville para o private equity AE Investimentos e Participações S.A. (em descumprimento ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM n.º 358/02 c/c o § 4º do art.157 da Lei nº 6.404/76).

PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

20. Devidamente intimado, o acusado reapresentou suas razões de defesa, bem como proposta de Termo de Compromisso, no qual se compromete, para a celebração do acordo, a pagar à CVM a quantia de **R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)**.

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE-CVM

21. 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 da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído que a proposta é intempestiva[5]. Entretanto, considerando o que dispõe § 4º do art. 7º da Deliberação CVM n.º 390/01[6], quanto ao seu **conteúdo**, não há óbice à análise pelo Comitê sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso e ao seu posterior encaminhamento ao Colegiado, podendo aquele, caso assim entenda, negociar as condições e valores apresentados, nos termos do § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01.

NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

22. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 27.05.14, decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01. Diante das características que permeiam o caso concreto e em linha com precedentes com comparáveis características essenciais[7], o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no montante de **R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)** em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. (fls. 227 e 228)

23. Tempestivamente o proponente manifestou sua aceitação à contraproposta feita pelo Comitê.

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

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. No presente caso, verifica-se a adesão do proponente à contraproposta do Comitê de pagamento à autarquia do valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), quantia tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteando a conduta dos administradores de companhias abertas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

28. Assim, o Comitê entende que a aceitação da proposta se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento da obrigação pecuniária assumida, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

CONCLUSÃO

29. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Andre Bergstein**.

Rio de Janeiro, 1º de julho de 2014.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR

MARIO LUIZ LEMOS

SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

MADSON DE GUSMÃO VASCONCELOS

SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE AUDITORIA
EM EXERCÍCIO

WALDIR DE JESUS NOBRE

SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E
INTERMEDIÁRIOS

-

[1] Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº 203/2013, de 29.05.13, às fls. 07 e 08.

[2] OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/N.º 719/2013, de 18.10.13, às fls. 136 e 137.

[3] Em 04.01.13, oscilação de (54,00%), em 21.01.13, de 109,23%, em 02.04.13, de 104,30%, em 20.05.13, de 107,07%, em 27.05.13, de 163,61%, e em 28.05.13, de 124,76%.

[4] Tipo de negociação, valor da negociação, fatia negociada e compradores.

[5] A proposta foi apresentada dia 31.03.14, quando o limite estipulado pelo § 2º do art. 7º da Deliberação CVM n.º 390/01 – 30 dias após a apresentação da defesa – era 24.03.14.

[6] § 4º Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o § 2º, tais como os de oferta de indenização substancial aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, o Colegiado examinará o pedido.

[7] Vide propostas aprovadas no âmbito dos processos RJ2013/5657, RJ2013/5582, RJ2013/3353, RJ2012/9832, RJ2012/5036, RJ2012/3787, RJ2012/3785, RJ2012/4137, RJ2012/4138 dentre outros.