



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2014/5478

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Reynaldo Ferreira Benitez**, na qualidade de ex-diretor de finanças e de relações com investidores da Açúcar Guarani S.A., nos autos do Termo de Acusação CVM nº RJ 2014/5478 instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP. (Termo de Acusação às fls. 54 a 69)

#### FATOS

2. Em 28.03.10, a companhia divulgou fato relevante informando operação de reorganização societária que resultaria em sua incorporação pela Tereos Internacional e, em 30.04.10, em novo fato relevante, informou a respeito do recebimento de aportes de capital de sua controlada Cruz Alta Participações, oriundos da Petrobras Biocombustível S.A. (parágrafos 3º e 4º do Termo de Acusação)

3. Ao analisar os negócios realizados com ações de emissão da companhia antes da divulgação dos fatos relevantes, a área de acompanhamento de mercado verificou o seguinte: (parágrafo 6º do Termo de Acusação)

a) em 24.03.10, as ações apresentaram oscilação atípica com alta de 7,43% e número de negócios quatro vezes maior que a média dos últimos 60 pregões;

b) no pregão seguinte, a liquidez e o volume continuaram elevados com o preço se mantendo no mesmo nível do dia anterior, sendo que em 26.03, último pregão antes da divulgação do fato relevante, o número de negócios e o volume voltaram a cair, assim como o preço;

c) no dia 29.03.10, o papel chegou a apresentar alta que, ao final do pregão, não foi expressiva e no dia 30.03 a cotação começou a voltar ao patamar anterior a 24.03.10;

- d) no dia 30.04.10, a ação também apresentou oscilação atípica antes da divulgação do fato relevante que ocorreu após o encerramento do pregão, tendo o papel registrado alta de 13.3%, bem como o maior volume do ano;
- e) no pregão seguinte, dia 03.05, as ações abriram em alta de 6,4%, fechando, contudo, em alta de apenas 1,4%, e apresentaram o maior volume negociado da história do papel, com exceção do primeiro dia de negociação em 2007;
- f) diante disso, concluiu-se pela existência de indícios de que os fatos relevantes divulgados teriam sido conhecidos pelo mercado antes de sua divulgação oficial;
- g) a própria imprensa reconheceu que a alta expressiva do papel durante o pregão de 30.04.10 decorreria de rumores sobre uma possível parceria com a Petrobras.

4. Ao ser questionado a respeito, o DRI alegou o seguinte: (parágrafos 8º e 9º do Termo de Acusação)

- a) a informação de ambos os fatos relevantes não teria fugido ao controle dos acionistas e administradores;
- b) a variação de 7% no preço das ações em 24.03.10 estava dentro da normalidade no contexto de volatilidade que as ações apresentavam desde o momento em que a empresa passou a ser listada na BM&FBovespa;
- c) a alta volatilidade é uma característica inerente não só às ações da Guarani, mas também às ações das demais empresas do setor sucroenergético;
- d) as ações apresentaram desde a abertura de capital da companhia em julho de 2007 a abril de 2010 oscilação superior a 7%, positiva ou negativamente, pelos menos uma vez por mês;
- e) o baixo preço das ações faz com que qualquer oscilação tenha um efeito expressivo, sendo que em 24.03.10 o aumento verificado foi de apenas R\$ 0,35;
- f) embora não se possa afirmar que a oscilação verificada em 30.04.10 era atípica, o dever de divulgar imediatamente a informação teria sido atendido na medida em que o fato relevante foi publicado logo após o fechamento do pregão, ou seja, após a ocorrência da oscilação que poderia ser considerada atípica, uma vez que o preço das ações somente começou a subir a partir das 15h;
- g) a companhia consultou no dia a BM&FBovespa e foi orientada a efetuar a divulgação após o fechamento do pregão;
- h) deve ser considerado, ainda, que em se tratando de um fato relevante que envolvia duas companhias abertas, Guarani e Petrobras, a divulgação teria que ser coordenada entre os departamentos de relações com investidores de ambas e por eles aprovada para evitar qualquer tipo de assimetria na divulgação da informação ao mercado.

## MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

5. Em relação ao fato relevante divulgado em 28.03.10, a SEP fez as seguintes observações: (parágrafos 12 a 17 do Termo de Acusação)

- a) em 24.03.10, três pregões antes da divulgação do fato, as ações apresentaram oscilação atípica, fechando com alta de 7,43%, bem como número de negócios quatro vezes maior que a média dos últimos 60 pregões, além de aumento expressivo do volume negociado;
- b) a quantidade negociada nesse pregão até as 13h00 já havia ultrapassado a média diária do ano e o preço já atingira um primeiro pico de alta de 4,75%;
- c) no dia 25.03.10, mesmo considerando que o fato relevante já devia ter sido divulgado no dia anterior, a liquidez e o volume continuaram elevados, sendo que antes da primeira meia hora de pregão o volume médio do ano já tinha sido ultrapassado;
- d) assim, resta claro que o DRI dispôs não só de evidências como de tempo suficiente para divulgar o fato relevante antes de 28.03.10.

6. Com relação ao fato relevante divulgado em 30.04.10, a SEP fez as seguintes ponderações: (parágrafos 18 a 25 do Termo de Acusação)

- a) de fato, a ação apresentou expressiva elevação no preço e quantidade de títulos negociada no dia 30.04.10, mas o fato relevante só foi divulgado às 17h31min do mesmo dia, ou seja, após o fechamento do pregão;
- b) embora o preço tenha começado a apresentar alta mais expressiva a partir das 15h00, as quantidades e volumes negociados já ultrapassavam a média do ano desde a primeira meia hora de pregão, o que também é sinal de atipicidade e sugeria, no mínimo, um preparo das providências para uma eventual divulgação;
- c) a divulgação de fatos relevantes deve ocorrer, sempre que possível, antes do início do pregão ou após o encerramento dos negócios em bolsa, podendo, inclusive, ser solicitada a suspensão das negociações;
- d) desse modo, o DRI dispôs de evidências de que a ação oscilava atipicamente e de tempo suficiente para efetuar a divulgação antes mesmo do fechamento do pregão.

## RESPONSABILIZAÇÃO

7. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de **Reynaldo Ferreira Benitez**, na qualidade de diretor de relações com investidores da Açúcar Guarani S.A., pelo descumprimento do

art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02<sup>1</sup>, por, diante das oscilações atípicas ocorridas em 24.03.10, 25.03.10 e 30.04.10, não ter divulgado tempestivamente os fatos relevantes encaminhados pelo Sistema IPE em 28.03.10 e 30.04.10. (parágrafo 32 do Termo de Acusação)

### PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

8. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 146 a 153).

9. O proponente alega, em relação ao fato relevante divulgado em 28.03.10, que as oscilações ocorridas 3 pregões antes possuíam correlação com as cotações do açúcar, uma vez que a oscilação correspondia basicamente à ocorrida no açúcar na mesma data, conforme noticiado pela imprensa, e não indicavam suposto vazamento a respeito da operação de criação da Tereos Internacional. Além disso, inúmeros analistas apresentavam como “preço alvo” das ações valores em torno de R\$ 7,00.

10. Com relação ao fato relevante divulgado em 30.04.10, alega o proponente que também não se pode afirmar que a alta de preços decorria da parceria firmada entre a Tereos Internacional e a Petrobras, pois duas matérias divulgadas às 00h00 na imprensa teriam o condão de influenciar nos preços das ações. Além do mais, não teria permanecido inerte, tanto que ao consultar a BM&FBovespa foi orientado a divulgar o fato no final do pregão.

11. Diante disso, propõe pagar à CVM o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) e se coloca à disposição do Comitê, caso sejam necessárias quaisquer discussões sobre a proposta ora submetida à apreciação.

### MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

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 da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à sua análise pelo Comitê e pelo

---

<sup>1</sup> 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.

Colegiado sobre a conveniência e oportunidade na celebração do compromisso proposto. (PARECER N° 336/2014/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 160 a 163)

#### NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

13. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 27.01.15, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM n.º 390/01, decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada. Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e a gravidade da acusação formulada, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no montante de **R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)** em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. (fls.164 e 165)

14. Tempestivamente, o proponente manifestou sua concordância com a contraproposta apresentada pelo Comitê. (fls.166 a 169)

#### FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

15. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n° 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 n° 390/01, alterada pela Deliberação CVM n° 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 investigado, 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 n° 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM n° 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 investigados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

18. No presente caso, verifica-se a adesão do proponente à contraproposta do Comitê de pagamento à autarquia do montante total de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), quantia tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteadando a conduta dos administradores de companhias abertas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

19. 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

20. 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 **Reynaldo Ferreira Benitez**.

Rio de Janeiro, 24 de fevereiro de 2015.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR  
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

MARIO LUIZ LEMOS  
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA  
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE  
AUDITORIA

LUIZ AMERICO DE MENDONÇA RAMOS  
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO 1