



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ 2015/1591

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Marco Flávio Tenuto Rossi**, na qualidade de ex-Diretor Financeiro e de Relações com Investidores da SEB — Sistema Educacional Brasileiro (“SEB” ou “Companhia”), nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP (Termo de Acusação às fls. 131 a 149).

FATOS

2. O presente processo teve origem no Processo CVM RJ2010-14022 instaurado pela Superintendência de Mercado e Intermediários — SMI com objetivo de averiguar eventual uso de informação privilegiada nas negociações em bolsa de valores com *units* de emissão da SEB. (parágrafos 2º e 3º do Termo de Acusação)

3. Após análise dos fatos, a SMI encaminhou à SEP relatório com os seguintes principais pontos (parágrafo 3º do Termo de Acusação).

- a) a partir de 01.07.10, as *units* da SEB — SEBB11 — apresentaram incremento no volume negociado e na cotação;
- b) em 22.07.10, antes da abertura do pregão, foi divulgado Fato Relevante (“FR”) anunciando a alienação indireta do controle da SEB para a Pearson Education do Brasil LTDA;
- c) nos 8 (oito) pregões que antecederam a divulgação do FR, ocorreu uma valorização de 15,88% das *units*, tendo, ao final do pregão do dia da divulgação do FR, acumulado uma alta de 62,7 % ao mês;
- d) ao ser questionada, a SEB informou que as reuniões para tratar da alienação do controle da Companhia iniciaram-se em janeiro de 2010, tendo a finalização da negociação ocorrido entre os dias 17 e 22 de julho do mesmo ano;
- e) analisando as operações com *units* da SEB no período de 04.01.10 a 31.07.10, destaca-se o investidor estrangeiro sueco Fundo de Investimento “H.L.” (“Fundo” ou “HL”), que apresentou posição fortemente comprada no período que antecedeu a divulgação do FR;
- f) o lucro desse investidor, referente às vendas realizadas durante o exercício de 2010 e após a divulgação do FR foi de R\$6.009.116,00 (seis milhões, nove mil cento e dezesseis reais);

- g) constatou-se que o gestor do Fundo HL havia se encontrado com Marco Flávio Tenuto Rossi (“Marco Flávio”) durante uma conferência realizada em Nova Iorque nos dias 10 e 11.02.10. Nessa reunião, Marco Flávio repassa ao gestor do Fundo informações privilegiadas sobre o setor de educação, principalmente sobre o segmento de companhias em educação com mais de 12 anos;
- h) tais informações não haviam sido previamente divulgadas ao mercado e nem o foram após¹, conforme verificado no sistema IPE da CVM;
- i) ao ser questionado, Marco Flávio afirmou que, no período de 01.01.10 a 31.07.10, nenhum dos administradores da SEB se encontrou com pessoa vinculada ao Fundo de Investimento “HL”, tampouco forneceram informações sobre a Companhia; e
- j) desta forma, caberia a SEP analisar (i) o possível fornecimento de informação relevante, ainda não divulgada ao mercado, ao gestor do Fundo e (ii) a intempestividade de divulgação de Fato Relevante.

4. Em resposta a ofício encaminhado pela SEP solicitando esclarecimentos sobre os fatos supramencionados, Marco Flávio, resumidamente, alegou que a Companhia não divulgou Fato Relevante em momento anterior por entender que: (parágrafo 5º do Termo de Acusação)

- a) as oscilações de preços verificadas no período eram explicadas pelo histórico de volatilidade de preço das *units* da SEB, visto que as oscilações acima de 10% em relação ao IBOVESPA eram frequentes também em outros períodos, chegando a variações de até 50%. Comparando-se as variações de todas as empresas de educação listadas no IBOVESPA, identifica-se que as variações que divergem acima de dois dígitos (mais ou menos 10%) estão entre 15% e 20% dos períodos analisados, portanto, a variação das *units* da Companhia não podem ser consideradas atípicas. Além, era comum o descolamento entre o IBOVESPA e o preço de negociação dos ativos de companhias do ramo educacional;
- b) o fator relevante para a inversão da tendência de redução do volume de negociação das *units* não foi o vazamento de informações referente ao caso em análise, mas sim o reflexo da aquisição do Grupo Anglo, que demonstrou atratividade e valor para os ativos também relevantes para a Companhia;
- c) após a divulgação pela SEB dos resultados do primeiro trimestre de 2010, bancos de investimento passaram a divulgar relatórios nos quais acreditavam que as *units* da Companhia estavam subavaliadas; e
- d) a divulgação da aquisição do Grupo Anglo assim como a divulgação dos relatórios dos bancos de investimento são fatos que corroboraram para o entendimento que o incremento do volume negociado e de cotação das *units* se devia a esses acontecimentos, e não ao vazamento de informações sobre a alienação indireta do controle da SEB para a Pearson Education do Brasil LTDA.

¹ Até a finalização do Relatório da SMI datado de 24.01.13.

5. Em resposta ao mesmo ofício supracitado, Marco Flávio afirmou sua convicção de que não houve compartilhamento ou divulgação de informações confidenciais da Companhia com qualquer pessoa relacionada ao Fundo e que o desempenho das *units* e a manutenção da posição pelo HL comprovam que não houve qualquer tipo de privilégio em seu favor (parágrafo 5º do Termo de Acusação)

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

6. O art. 155, em seu § 1º, da Lei n.º 6.404/76 determina que cumpre ao administrador de companhia aberta guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

7. O art. 8º da Instrução CVM n.º 358/02 especifica que cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

8. O § 4º do art. 157 da Lei n.º 6.404/76 dispõe que os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-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.

9. Já o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM n.º 358/02 estabelece que 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.

10. Ao analisar os fatos, a SEP concluiu que tais dispositivos supramencionados foram infringidos, visto que:

a) as informações repassadas por Marco Flávio ao gestor do Fundo de Investimento “HL” — aumento na margem de lucro projetada da SEB e virtual abertura de 52 (cinquenta e dois) novos centros de ensino — são consideradas uma projeção explícita de resultado, logo são relevantes e não foram divulgadas ao mercado; e

b) as oscilações atípicas de volume e de cotação das *units* da Companhia ocorridas nos oito dias que antecederam a divulgação do FR caracterizam-se como vazamento de informação sobre a negociação da alienação indireta do controle da SEB e, portanto, deveriam ter ensejado a imediata divulgação de Fato Relevante.

RESPONSABILIZAÇÃO

11. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de Marco Flávio Tenuto Rossi, na qualidade de ex-Diretor Financeiro e de Relações com Investidores do SEB — Sistema Educacional Brasileiro, por (parágrafo 31 do Termo de Acusação):

a) fornecer, em 10.02.10, informações relevantes com exclusividade ao gestor do Fundo de Investimentos HL (descumprimento do art. 8º da Instrução CVM n.º 358/02 c/c o art. 155, § 1º, da Lei n.º 6.404/76)

b) diante das oscilações atípicas de volume e cotação verificadas nos dias que antecederam a divulgação do Fato Relevante, não ter efetuado a imediata divulgação de Fato Relevante (descumprimento do art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 358/02 c/c o art. 157, § 4º, da Lei n.º 6.404/76)

PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

12. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 283 a 291) em que, apesar de entender que não cometeu as infrações descritas na acusação, se dispõe a pagar à CVM o valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais).

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

13. 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 ao seu encaminhamento ao Comitê e, posteriormente, ao Colegiado para proferir a decisão final sobre a aceitação ou não do Termo. (PARECER/Nº00122/2015/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 293 a 297)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

14. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 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.

15. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM n.º 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 proponente, sugerindo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

16. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM n.º 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 proponentes e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

17. 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 convolar-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 n.º 6.385/76).

18. No caso concreto, o Comitê entende que, considerando a natureza e a gravidade das acusações imputadas ao proponente, não há bases mínimas que justifiquem a abertura de negociação de seus termos junto ao proponente. Ademais, na visão do Comitê, o caso em tela demanda um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando à bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente a atuação dos administradores de companhia aberta no exercício de suas atribuições, em estrita observância aos deveres e responsabilidades prescritos em lei.

CONCLUSÃO

19. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Marco Flávio Tenuto Rossi**.

Rio de Janeiro, 22 de dezembro de 2015.

LUIZ AMÉRICO DE MENDONÇA RAMOS
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO 1

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

MADSON DE GUSMÃO VASCONCELOS
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA EM EXERCÍCIO

MÁRIO LUIZ LEMOS
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA