



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2015/6842

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Bayard de Paoli Gontijo**, na qualidade de diretor de relações com investidores – DRI da Oi S.A., nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP. (Termo de Acusação às fls. 180 a 203)

#### FATOS

2. Em 14.01.14, foi publicado, no Diário Oficial da União, o despacho nº 39 da Superintendência Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade aprovando sem restrições, a fusão entre a Portugal Telecom e a Oi. No mesmo dia, essa informação também foi divulgada pelo portal *Infomoney*. (parágrafos 3º e 4º do Termo de Acusação)

3. Tendo em vista a movimentação das ações no dia e o fato de a companhia não ter divulgado qualquer informação a respeito, a SEP questionou o diretor de relações com investidores, que, em resposta, afirmou, em resumo, que: (parágrafos 5º e 6º do Termo de Acusação)

a) a decisão do Cade era ainda passível de recurso por parte de terceiros ou de avocação pelo Tribunal do Cade; e

b) a divulgação ao mercado deveria ocorrer somente no momento em que não houvesse mais possibilidade de análise ou qualquer modo de alteração da decisão no prazo de 15 dias contados a partir da publicação do despacho, ou seja, até o dia 29.01.14.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Em 30.01.14, a companhia divulgou fato relevante no Sistema IPE informando a aprovação sem restrições da operação pelo Cade ocorrida em 14.01.14 e que a decisão se tornara plenamente confirmada, uma vez que não tinha havido recursos de terceiros ou avocação do caso pelo Tribunal do Cade. (parágrafo 7º do Termo de Acusação)
  
5. Em 07.02.14, foi veiculada no portal Folha de São Paulo uma notícia informando que um grupo de 12 bancos, nacionais e estrangeiros, se comprometera a captar entre R\$ 6 bilhões e R\$ 8 bilhões no mercado para a compra de ações da nova companhia que surgiria com a fusão da Portugal Telecom e da Oi e que as ações não colocadas junto a investidores seriam subscritas proporcionalmente pelos bancos. (parágrafo 8º do Termo de Acusação)
  
6. Embora o DRI tenha sido questionado no mesmo dia pela SEP a respeito da notícia e da razão da alta verificada na cotação das ações, a companhia divulgou fato relevante no Sistema IPE somente em 10.02.14 confirmando basicamente o que já havia sido noticiado na imprensa três dias antes. (parágrafos 9º e 10 do Termo de Acusação)
  
7. Em 27.06.14, foi veiculada no portal Exame, antes da abertura do pregão, e no portal *Infomoney*, após o encerramento do pregão, outra notícia que abordava a compra, pela Portugal Telecom, de 900 milhões de euros em dívidas emitidas por holding ligada à família de seu principal acionista, sendo que a informação já havia sido noticiada na imprensa. (parágrafos 12 e 13 do Termo de Acusação)
  
8. Em 30.06.14, a Portugal Telecom divulgou, no portal da Comissão de Valores Mobiliários portuguesa, Comunicado ao Mercado informando sobre a aplicação em títulos da Rio Forte Investments S.A. através das subsidiárias PT International Finance BV e PT Portugal SGPS S.A., no valor de 897 milhões de euros. (parágrafo 14 do Termo de Acusação)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

9. Em 03.07.14, a Oi divulgou fato relevante reproduzindo integralmente o Comunicado ao Mercado da Portugal Telecom de 30.06.14. (parágrafo 15 do Termo de Acusação)

10. Ao ser questionado a respeito desses fatos pela SEP, o DRI da Oi informou o seguinte: (parágrafos 18 e 19 do Termo de Acusação)

a) tomou conhecimento dos investimentos realizados pela Portugal Telecom SGPS em papéis comerciais da Rio Forte por ocasião da divulgação em 30.06.14 do Comunicado ao Mercado;

b) quando as notícias foram divulgadas em 27.06.14 (sexta-feira), estava em férias;

c) em 30.06.14, enviou carta aos representantes da Portugal Telecom solicitando esclarecimentos e buscando mais informações sobre os investimentos na Rio Forte;

d) a resposta encaminhada pela Portugal Telecom em 01.07.14 continha algumas informações mais detalhadas que o Comunicado, mas não esclarecia as aplicações efetuadas, nem continha informações relevantes ao mercado;

e) após avaliar as informações recebidas da Portugal Telecom e concluir que não seriam prestadas no curto prazo outras informações, decidiu-se pela divulgação do fato relevante após o encerramento do pregão de 02.07.14.

### MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

11. Em relação à aprovação da fusão da Oi com a Portugal Telecom pelo Cade, a SEP fez as seguintes observações: (parágrafos 31 a 34, 38, 39, 48, 49, 51 e 57 do Termo de Acusação)

a) o despacho do Cade tratou de fato econômico-financeiro relacionado aos negócios da Oi e se mostrou relevante, tanto que os valores mobiliários apresentaram oscilação atípica no pregão que se seguiu à publicação, e, como tal, devia ser divulgado imediatamente pelo DRI;

b) a companhia, entretanto, arquivou o fato relevante no Sistema IPE somente em 30.01.14, de modo que os investidores não tiveram acesso à informação de forma simétrica e pelo canal oficial de veiculação de informações dessa natureza;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- c) a alegação de que a decisão do Cade não era definitiva não serve como justificativa para a não divulgação imediata do fato até porque a avocação e o recurso de terceiros são expedientes bastante excepcionais e as decisões sem restrição dificilmente sofrem alterações, conforme revela seu histórico;
- e) assim, não era necessário esperar o fim do prazo para interposição de recursos para a sua divulgação;
- f) no presente caso, a divulgação imediata se fazia necessária tanto pela veiculação da informação na imprensa quanto pelo aumento considerável no preço das ações e no volume negociado no mercado; e
- g) ao agir dessa forma, o DRI infringiu o disposto no art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76<sup>1</sup>, c/c o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02<sup>2</sup>.

12. Em relação à subscrição de ações por instituições financeiras, a SEP fez as seguintes observações: (parágrafos 58, 61, 66, 72 e 74 do Termo de Acusação)

- a) embora a imprensa tenha noticiado, em 07.02.14, a formação de um grupo de instituições financeiras que havia se comprometido a captar entre R\$ 6 bilhões e R\$ 8 bilhões, bem como a subscrever as ações que não seriam colocadas junto a investidores, a companhia somente divulgou fato relevante em 10.02.14, tendo em vista a oscilação ocorrida em 07.02.14 na cotação das ações e as recentes notícias veiculadas na imprensa;
- b) assim, apesar de questionado no próprio dia 07.02.14, o DRI divulgou com três dias de atraso a informação, deixando claro, contudo, que o fez por ser fato relevante; e

---

<sup>1</sup> 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 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.

<sup>2</sup> Art. 3º Cumprir 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

c) dessa forma, tendo em vista que houve o vazamento da informação e alta das ações e que o fato relevante não foi divulgado imediatamente, restou comprovado que o DRI descumpriu o disposto no art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02<sup>3</sup>.

13. Em relação ao investimento realizado na Rio Forte Investments, a SEP fez as seguintes observações: (parágrafos 82, 86, 88, 96, 98, 104, 105 e 107 do Termo de Acusação)

a) o DRI tomou conhecimento dos investimentos realizados pela Portugal Telecom em papéis da Rio Forte em 30.06.14, quando foi divulgado, pela sociedade portuguesa, comunicado ao mercado, uma vez que, em 27.06.14, data em que as notícias foram divulgadas, estava em férias;

b) antes da divulgação, o DRI solicitou esclarecimentos aos representantes da Portugal Telecom com o intuito de obter mais informações;

c) após avaliar as informações recebidas e concluir que outras não seriam prestadas, decidiu pela divulgação reproduzindo o comunicado ao mercado da Portugal Telecom sem quaisquer outras informações, o que ocorreu em 03.07.14;

d) o desconhecimento de fato relevante em sua completude não afasta a obrigação do DRI de divulgá-lo imediatamente;

e) no caso, a divulgação após o decurso de três dias sem qualquer ganho informacional demonstra que houve apenas protelação da informação;

f) a fruição de férias por administrador de companhia aberta não pode ocorrer em prejuízo do cumprimento de seu dever de informar, devendo a companhia possuir estrutura que permita assegurar o fluxo contínuo de informações; e

---

<sup>3</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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

g) por não ter divulgado o fato relevante em 30.06.14 ao tomar ciência do comunicado ao mercado da Portugal Telecom acerca do investimento efetuado na Rio Forte, o DRI da Oi descumpriu o disposto no art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

### RESPONSABILIZAÇÃO

14. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de **Bayard de Paoli Gontijo**, na qualidade de diretor de relações com investidores da Oi, por: (parágrafo 108 do Termo de Acusação)

a) não ter divulgado fato relevante em 14.01.14 quando publicada, no Diário Oficial da União, decisão administrativa do Cade aprovando, sem restrições, a operação em curso envolvendo a Portugal Telecom SGPS S.A. e a Oi, em descumprimento ao art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02;

b) não ter divulgado fato relevante em 07.02.14, face (i) à notícia veiculada na imprensa de que um sindicato de instituições financeiras comprometeu-se a subscrever ações da companhia em oferta de distribuição pública e (ii) à oscilação atípica verificada na cotação das ações de emissão da Oi que se seguiu, em descumprimento ao art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02; e

c) não ter divulgado fato relevante em 30.06.14, ao tomar ciência do comunicado ao mercado da Portugal Telecom SGPS S.A., acerca da operação de investimento na Rio Forte Investments S.A., em descumprimento ao art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

### PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

15. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 287 a 291) em que alega, em relação ao despacho da Superintendência Geral do Cade, que não havia necessidade de sua divulgação em data anterior à ocorrida. Alega, ainda, que a própria necessidade de divulgação



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

do fato relevante é questionável na medida em que a aprovação se deu sem restrições, tendo a divulgação sido efetuada por conservadorismo e transparência, além, portanto, do exigido de uma companhia aberta.

16. Quanto ao fato relacionado à subscrição de ações por um grupo de instituições financeiras, entende que não teria ocorrido qualquer irregularidade, uma vez que não houve sequer um pregão de diferença entre a data que a acusação considera como correta e a data em que o fato relevante foi divulgado.

17. Finalmente, no que refere à aplicação de recursos da Portugal Telecom em títulos da Rio Forte Investments, afirma que a companhia foi surpreendida pela divulgação do comunicado e que agiu de forma diligente, tendo solicitado informações a respeito antes da divulgação do fato relevante, pois a informação não havia sido gerada pela própria companhia ou com a participação de seus administradores.

18. Diante disso, apresentou proposta de termo de compromisso, comprometendo-se a pagar à CVM o montante de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

### MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

19. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à sua aceitação. (PARECER n. 00035/2016/GJU – 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 307 a 314)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

20. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 12.04.16, consoante faculta o art. 8º, §4º, da Deliberação CVM nº 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, e, ainda, o fato de o proponente ter celebrado outro termo de compromisso com a CVM no âmbito do PAS RJ-2014-8947 que também envolvia questões informacionais, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta a partir da majoração do valor ofertado para **R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), em parcela única**, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. (fls. 315 e 316)

21. Tempestivamente, o proponente manifestou sua concordância com a contraproposta apresentada pelo Comitê (fls. 317 e 318)

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

22. 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.

23. 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





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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.

24. 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.

25. No presente caso, verifica-se a adesão do proponente à contraproposta do Comitê de pagamento à CVM no valor de R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais). Na visão do Comitê, considerando as características do caso concreto, tal quantia é tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteando a conduta dos administradores de companhia abertas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

26. Assim, entende o Comitê 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 das obrigações pecuniárias assumidas, bem como a designação da Superintendência Administrativa Financeira — SAD para o respectivo atesto.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### CONCLUSÃO

27. 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 **Bayard de Paoli Gontijo**.

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2016.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR  
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E  
INTERMEDIÁRIOS

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

MARIO LUIZ LEMOS  
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA