

Indiciado: Carlos Alberto Cardoso Moreira

Diretor-Relator: Sergio Weguelin

## RELATÓRIO

### Resumo

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") em face de Carlos Alberto Cardoso Moreira. O indiciado, à época suplente do conselho de administração da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A ("Embraer"), teria violado o art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400/03 ao se manifestar na mídia sobre a oferta pública em curso, envolvendo ações da companhia.

### Os fatos e a acusação

2. A oferta pública acima mencionada era uma oferta secundária de ações ordinárias de emissão da Embraer. Um dos alienantes de ações nesta oferta foi a Fundação Sistel de Seguridade Social ("Sistel"), da qual o acusado era Diretor de Investimentos e Finanças.
3. O pedido de registro da oferta perante a CVM foi formulado em 19.12.06 e deferido em 07.02.07. O anúncio de encerramento foi publicado em 13.02.2007.
4. No dia 05.01.2007, o acusado concedeu entrevista ao canal de televisão "Bloomberg" com o seguinte teor:

"O que nós enxergamos é que é uma operação bem estruturada, há dois bancos coordenando esta operação: o J.P. Morgan e a Merrill Lynch. É uma operação que é parte no Brasil e parte lá fora, na bolsa americana, isso até por ser uma multinacional, ela basicamente exporta 98,99% da sua produção para o mercado americano e europeu, e então ela é muito reconhecida lá, e os investidores têm um apreço muito grande pela empresa. Então é uma operação muito bem estruturada, que vai gerar uma liquidez muito maior para a Embraer, o 'free float' dela vai aumentar substancialmente, e isso muito provavelmente vai gerar mais liquidez e uma melhoria das condições de preço da Embraer no mercado acionário."

5. Segundo a SRE, isto teria configurado infração ao art. 48, IV da Instrução CVM nº 400/03, que prevê o seguinte:

Art. 48. A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 358, de 2002:

(...)

IV. abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta, ou o ofertante até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição;

(...)

6. Porém, antes da apresentação do Termo de Acusação, a SRE solicitou esclarecimento sobre a entrevista ao Banco JP Morgan S.A, instituição que, junto com Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ e a Sistel, requereu o registro da oferta pública mencionada.
7. Da resposta obtida, destacam-se os seguintes pontos:
  - i. Carlos Alberto mencionou a venda de parcela de participação acionária da Sistel na Embraer incidentalmente como um exemplo das medidas tomadas com o intuito de cumprir a regulação de entidades fechadas de previdência privada.
  - ii. Suas declarações foram retiradas do contexto original, que não guardava nenhuma relação específica com a Companhia ou a Oferta Global, sendo que as declarações que se referiram incidentalmente à Companhia ou à Oferta Global nada acrescentaram às informações que já eram públicas.
  - iii. Tomadas em conjunto, as afirmações feitas por Carlos Alberto revelam que não havia intenção de

condicionar o mercado pelas ações de emissão da Companhia.

- iv. Tais declarações foram dadas semanas antes do início do período de intenções de investimento (roadshow), não podendo a entrevista ter distraído a atenção dos investidores de forma a ofuscar as informações contidas no Prospecto Preliminar.
8. Em 11.09.2007 a SRE encaminhou à Sistel um Ofício intimando Carlos Alberto a se manifestar.
  9. Carlos Alberto apresentou, em 09.10.2007, a sua resposta, argumentando que seus comentários durante a entrevista não trouxeram em seu conteúdo nenhum juízo de valor ou informação confidencial, privilegiada ou mesmo que implicasse qualquer tipo de influência quanto à oferta pública da Embraer, mas apenas considerações de caráter geral de conhecimento público.
  10. Não obstante, a SRE apresentou Termo de Acusação pela violação ao art. 48, IV, da Instrução CVM 400/03, amparado pelos seguintes argumentos:
    - i. Não há dúvidas de que a entrevista ocorreu nem de que abordou a oferta.
    - ii. O potencial lesivo da infração independe de dolo, sendo suficiente a manifestação na mídia para influenciar decisões de investimentos durante a oferta.
    - iii. Em razão da dificuldade de aferir o dano nos casos em que ocorre a infração, o inciso IV teria sido estabelecido como norma de conduta, bastando a exposição do investidor ao perigo de tal influência para caracterizá-la.
    - iv. Independentemente de tratarem ou não de informações de conhecimento do mercado, tais comentários acabaram funcionando para propagar boas notícias em relação à oferta e à ofertante, sendo que tais declarações não versaram sobre questões desfavoráveis à oferta ou fatores de risco incidentes sobre a emissora e seus negócios.
    - v. As declarações foram exatamente no sentido dos interesses econômicos da instituição da qual o declarante é Diretor de Investimentos e Finanças.
    - vi. Sendo a finalidade da norma onerar somente quem concorreu para a consecução da infração, Carlos Alberto deveria ser o único responsabilizado pelo ocorrido.

#### Razões de Defesa

11. Em breve resumo, Carlos Alberto reitera a manifestação anterior do Banco J.P. Morgan S.A. e argumenta que:
  - i. As informações veiculadas na entrevista eram públicas e notórias, constantes inclusive do prospecto da oferta, conseqüentemente, não representaram risco de influenciar as decisões do investimento.
  - ii. Apesar de o art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400/03, ser um delito de mera conduta, a entrevista, nos termos em que foi concedida, não representou uma conduta tipificada por tal dispositivo normativo, na medida em que não pôs em risco o bem jurídico protegido pelo instituto do "Período de Silêncio", qual seja, a decisão de investimento no curso da oferta.
  - iii. Deve-se buscar a interpretação teleológica da norma. Analisando o art. 48, IV, em conjunto com o art. 49 da Instrução, percebe-se que a finalidade da norma de punir apenas condutas potencialmente prejudiciais ao mercado de capitais. O fato de o tipo normativo ser o de "mera conduta" não implica dizer que deve ser punida "qualquer conduta" que se enquadre na literalidade do dispositivo.
  - iv. O Sr. Carlos Alberto possui ampla experiência e reputação e carreira ilibadas nos mercados financeiro e de capitais, tendo atuado com lisura durante toda sua vida profissional.

Rio de Janeiro, 2 de dezembro de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

#### **VOTO**

1. Conforme relatado, trata-se de acusação de infração ao art 48, IV, da Instrução CVM nº 400/03 por parte de

Carlos Alberto Cardoso Moreira, na qualidade de suplente do Conselho de Administração da Embraer. O acusado teria infringido as regras do chamado "período de silêncio" ao se manifestar, em canal de mídia aberto sobre a oferta pública secundária de ações de emissão da Embraer.

2. Os fatos são incontroversos. A discussão se resume à interpretação das declarações feitas pelo acusado durante a entrevista. Basicamente, o acusado entende que suas declarações foram insuscetíveis de influenciar na decisão dos investidores em aderir à oferta, logo não deveriam ensejar a aplicação de penalidades.
3. Discordo deste argumento. Embora, de fato, a extensão do dever de manter sigilo durante a realização de ofertas públicas possa despertar polêmicas em certas situações, não me parece que seja o caso específico deste processo.
4. A meu juízo, as declarações do acusado:
  - i. tiveram potencial de influenciar na decisão dos investidores em aderir ou não à oferta em questão; e
  - ii. criaram uma assimetria de informações entre um grupo específico de agentes, em detrimento do público investidor em geral.
5. Quanto ao item 4(i), observo que as declarações traduzem um nítido juízo de valor sobre a oferta. Transcrevo novamente a entrevista, grifando os trechos em que isto fica claro:

"O que nós enxergamos é que é uma operação bem estruturada, há dois bancos coordenando esta operação: o J.P. Morgan e a Merrill Lynch. É uma operação que é parte no Brasil e parte lá fora, na bolsa americana, isso até por ser uma multinacional, ela basicamente exporta 98,99% da sua produção para o mercado americano e europeu, e então ela é muito reconhecida lá, e os investidores têm um apreço muito grande pela empresa. Então é uma operação muito bem estruturada, vai gerar uma liquidez muito maior para a Embraer, o 'free float' dela vai aumentar substancialmente, e isso muito provavelmente vai gerar mais liquidez e uma melhoria das condições de preço da Embraer no mercado acionário."
6. Por isso, mesmo que algumas das informações fornecidas possam ser correlacionadas a dados objetivos do prospecto, ainda assim estas declarações podem influenciar o investidor, pela maneira parcial e até mesmo tendenciosa como foram divulgadas<sup>(1)</sup>.
7. A potencial influência sobre o público investidor é reforçada também pelo fato de tal declaração ter provindo de pessoa reconhecidamente ligada à Companhia, o que lhe conferiu maior credibilidade.
8. É de se ressaltar, ainda, que a manifestação, intencionalmente ou não, foi conveniente aos interesses econômicos da Sistel, da qual o acusado era Diretor Financeiro, enfatizando aspectos favoráveis da operação e nada mencionando quanto a seus possíveis riscos.
9. Quanto ao item 4(ii), noto que nem todos, naquele dia, naquele exato momento, estavam assistindo à entrevista. As informações podem não ter sido veiculadas a destinatários específicos, mas não se pode negar que foram a um público restrito. Ao contrário das informações que constam no prospecto, que podem ser livremente acessadas por quem quer que seja, a qualquer momento, aquela entrevista só foi veiculada naquele momento, e dificilmente quem não teve acesso àquelas informações divulgadas pôde tê-lo depois da sua transmissão.

#### Conclusão

10. Com fundamento no art. 11, II, da Lei 6385/76, proponho a aplicação a Carlos Alberto Cardoso Moreira da penalidade de multa no valor de R\$ 50.000,00 por infração ao art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400/03.
11. Acredito que esta penalidade é adequada tendo em vista decisões do Colegiado em casos anteriores <sup>(2)</sup>.
12. É como voto.

Rio de Janeiro, 2 de dezembro de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

-----

(1) Neste sentido: PAS 2006/3139 julgado em 25 de setembro de 2006.

(2) PAS CVM RJ 2006/8625, RJ2006/8797, RJ 2005/4244, RJ 2006/8205 e RJ 2006/852

Voto proferido pelo Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/2530 realizada no dia 02 de dezembro de 2008.

Eu acompanho o voto do Relator.

Eli Loria

DIRETOR

Voto proferido pelo Diretor Eliseu Martins na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/2530 realizada no dia 02 de dezembro de 2008.

Eu também acompanho o voto do Diretor-relator.

Eliseu Martins

DIRETOR

Voto proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/2530 realizada no dia 02 de dezembro de 2008.

Eu também acompanho o voto do relator e promulgo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, aplicou ao acusado, o senhor Carlos Alberto Cardoso Moreira, a pena de multa no valor de R\$ 50.000,00 e encerro a sessão, informando que o acusado poderá interpor recurso voluntário desta decisão, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor e Presidente da Sessão de Julgamento

#### EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/2530

Acusado: Carlos Alberto Cardoso Moreira

Ementa: Oferta pública de ações de emissão da EMBRAER. Manifestação, em canal de mídia aberto, sobre a oferta pública secundária de ações de emissão da EMBRAER - Infração às regras do chamado "período de silêncio". Instrução CVM nº 400/03. Multa.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, aplicar pena de multa no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) ao acusado Carlos Alberto Cardoso Moreira, suplente, à época dos fatos, do Conselho de Administração da EMBRAER e Diretor de Investimentos e Finanças da Fundação Sistel de Seguridade Social por infração ao art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400/03.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da

Deliberação CVM nº 538/2008.

Ausentes o acusado e o seu representante.

Presente o procurador federal Raul José Linhares Pereira Souto, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Sergio Weguelin, relator, Eli Loria, Eliseu Martins e Marcos Barbosa Pinto, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 02 de dezembro de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator

Marcos Barbosa Pinto

Presidente da Sessão de Julgamento