

**EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº  
RJ2008/8976**

Acusado: Ronaldo Carvalho da Silva

Ementa: Não publicação, por parte do Diretor de Relações com Investidores da DOCAS INVESTIMENTOS S.A, de fato relevante – não divulgação de estudos, feitos pela companhia, para o cancelamento do seu registro de companhia aberta. Advertência.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu aplicar ao acusado Ronaldo Carvalho da Silva, DRI da DOCAS INVESTIMENTOS S.A, a penalidade de advertência, por não ter publicado fato relevante, em infração ao art. 3º e art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/202, e ao art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76.

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 538/08.

Proferiu defesa oral o advogado Bernardo Kruehl, representante do acusado Ronaldo Carvalho da Silva.

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

Participaram do julgamento os diretores Eliseu Martins, relator, Eli Loria, Otavio Yazbek e Marcos Barbosa Pinto, que presidiu a sessão.

Ausente a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana.

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2009.

Eliseu Martins

Diretor-Relator

Marcos Barbosa Pinto

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ 2008/8976

Acusado: Ronaldo Carvalho da Silva

Assunto: Apurar a responsabilidade do acusado pela suposta não publicação de fato relevante da Docas Investimentos S.A.

Diretor-relator: Eliseu Martins

**Relatório**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador que visa a apurar a responsabilidade de Ronaldo Carvalho da Silva, Diretor de Relações com Investidores ("DRI") da Docas Investimentos S.A ("Companhia", ou "Docas"), pela suposta não publicação de fato relevante, consistente na existência de estudos visando ao cancelamento do registro de companhia aberta da Docas, por meio de aquisição das ações em mercado pela própria Companhia, quando da ocorrência de oscilação atípica na cotação e volume de negociação das ações da Companhia.

## Fatos

2. Instada a se manifestar pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA sobre a existência de algum fato que pudesse justificar a oscilação positiva nas cotações e no volume das ações de emissão da Docas entre dezembro de 2006 e janeiro de 2007<sup>1</sup>, a administração da Companhia divulgou, em 17.01.2007, Comunicado ao Mercado, informando que o fato do seu conhecimento que poderia justificar a oscilação do preço das ações seria "o desenvolvimento de estudos para aquisição pela Companhia das ações de sua emissão em circulação no mercado, visando o eventual cancelamento de registro de companhia aberta" (fls. 02-03).
3. Em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4 N° 290/2007, de 23.08.2007, (fls. 20-21), o acusado informou, em correspondência de 30.08.2007, que (fls. 26-27):
  - i. a Docas estudava, desde setembro de 2005, a possibilidade de promover oferta pública de aquisição de ações de sua emissão para o cancelamento do registro de companhia aberta. O acusado, como DRI, vinha participando dos estudos desde aquela data;
  - (ii) em 24.07.2006, a administração da Companhia contratou o Banco Fator S.A. para lhe prestar assessoria visando o cancelamento do registro de companhia aberta;
  - (iii) a oscilação atípica do preço das ações da Companhia iniciou-se apenas em 12.01.2007. No período de mais de um ano, contado do início dos estudos, não foi verificada qualquer anormalidade em relação ao preço das ações de emissão da Companhia;
  - (iv) em 17.01.2007, após ser contatado pela BOVESPA, o DRI da Companhia, não obstante o fato de a oscilação poder estar relacionada a outros eventos estranhos à Companhia, optou por informar prontamente que a existência de estudos sobre a possibilidade de a Companhia promover oferta pública de aquisição de ações de sua própria emissão era o único fato do seu conhecimento que poderia estar, eventualmente, influenciando no preço das ações;
  - (v) até então, o DRI não havia considerado relevante a divulgação daqueles estudos, tanto por estarem inconclusos, do ponto de vista técnico, quanto por se referirem a matéria não deliberada pela assembleia geral, ou por qualquer outro órgão da Companhia;
  - (vi) os estudos confirmaram, dada a insuficiência de reservas de lucros e de capital, a inviabilidade de a Companhia promover uma oferta pública de aquisição de sua própria emissão para cancelamento ao registro de companhia aberta.
4. Em 25.08.2007, foi enviado ao DRI da Companhia o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4 N° 316/2007 (fls. 53-55), solicitando esclarecimentos sobre a desistência da intenção de promover a oferta pública de aquisição das ações de emissão da Companhia para cancelamento do registro de companhia aberta, ao que o DRI respondeu, em correspondência de 03.10.2007 (fls. 56-57), que:
  - i. os estudos internos visando ao cancelamento do registro de companhia aberta da Docas continuavam em andamento. Não obstante terem verificado a inviabilidade da promoção do fechamento de capital mediante iniciativa da Companhia, estava em estudo a viabilidade de oferta pública de ações tendo o acionista controlador como ofertante;
  - ii. houve apenas uma mudança de enfoque dos estudos. Como ainda não havia resultados conclusivos sobre a questão, sob o ponto de vista técnico ou negocial, o DRI não informou ao mercado sobre eventual desistência da intenção inicialmente noticiada.

## Acusação

1. A Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") desta autarquia apresentou Termo de Acusação, em 22.09.2008 (fls. 69-75), em que conclui pela responsabilização de Ronaldo Carvalho da Silva, na qualidade de DRI da Docas, por infração ao art. 3º<sup>2</sup> e art. 6º, parágrafo único <sup>3</sup>, da Instrução CVM nº 358/2002, e ao art. 157, §4º<sup>4</sup>, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, ao não publicar fato relevante quando da ocorrência de oscilações atípicas na cotação e volume negociados das ações de emissão da Companhia, considerando o desenvolvimento de estudos visando ao cancelamento de registro de companhia aberta, por meio da Docas, de ações de sua emissão.
2. Segundo a acusação, não obstante a oscilação atípica ocorrida no preço e no volume das ações de emissão

da Companhia, em 12.01.2007 (sexta-feira), o DRI da Companhia não promoveu a imediata publicação de fato relevante, tendo se manifestado por meio de Comunicado ao Mercado, em 17.01.2007 (quarta-feira), somente após ter sido instado a se manifestar pela BOVESPA, em 16.01.2007.

3. A acusação ressalta que a "decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta" é exemplificada, no inciso VI do parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002, como ato ou fato relevante.
4. O Termo de Acusação destaca que, como informado pela própria Companhia, os estudos visando ao fechamento de capital haviam sido iniciados em setembro de 2005, por meio de sua própria Diretoria de Relações com Investidores. Considerando que o próprio DRI tinha conhecimento dessa informação, a acusação entende que competia a ele, imediatamente após a ocorrência das oscilações atípicas, proceder à publicação de fato relevante, nos termos do art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002.
5. Em relação à confirmação da inviabilidade de realizar a aquisição, pela própria Companhia, das ações de sua emissão, a acusação entende que não há elementos que levem à conclusão de que houve descumprimento das normas de divulgação de informação ao mercado, na medida em que:
  - i. não houve desistência do projeto de cancelamento do registro de companhia aberta, mas apenas uma mudança de foco quanto ao meio pelo qual o fechamento de capital se realizará;
  - ii. tais estudos não foram considerados relevantes por estarem inconclusos e não terem sido objeto de deliberação pelos órgãos da Companhia;
  - iii. não há registro de ocorrência de oscilações atípicas em relação às ações da Companhia no período compreendido entre a divulgação do Comunicado ao Mercado de 17.01.2007 e a correspondência protocolada pela Companhia nesta autarquia em 30.08.2007, em que informa sobre a mudança no foco.

## **Defesa**

6. Intimado em 07.11.2008 (fls. 81-82), o acusado apresentou sua defesa tempestivamente em 08.01.2009 (fls. 95-109), em atenção à prorrogação de prazo concedida pela SEP por meio de despacho de 02.12.2008 (fls. 91;94).
7. O acusado destacou que a CVM questionou a Companhia acerca dos estudos para fechamento de capital mais de 6 meses após a publicação do Comunicado ao Mercado.
8. Observou que a resposta da Companhia ao questionamento feito pela BOVESPA sobre as oscilações não foi no sentido de que houvesse um fato relevante ainda não divulgado, mas sim no sentido de que a Docas não tinha conhecimento de qualquer fato relevante que justificasse tal oscilação. O único evento de conhecimento do acusado que poderia, no futuro, vir a configurar fato relevante, seria uma eventual decisão de cancelamento de registro.
9. De acordo com a defesa, a mera existência de estudos, ou mesmo de resultados preliminares e parciais, acerca da viabilidade da operação de fechamento de capital da Companhia, não pode ensejar a conclusão precipitada de que seria pertinente a publicação de fato relevante. Diante da falta de uma decisão, ou mesmo de resultados conclusivos sobre o assunto, a Diretoria de Relações com Investidores da Companhia não tinha diante de si um fato relevante para ser divulgado.
10. Acrescentou a defesa que não há qualquer indício de que a movimentação anormal com as ações de emissão da Docas tenha se dado em razão de informação relativa a um eventual cancelamento de registro, o que leva à inexorável conclusão de que a acusação é despida de qualquer fundamento.
11. Quanto ao dever de informar do DRI, a defesa observou que não é irrestrito, cabendo ao DRI fazer juízo de valor sobre a relevância dos fatos. No caso, existia mero estudo sobre o fechamento de capital, e não decisão ou objetivo concreto de promovê-lo. Não havia, a rigor, obrigação da Companhia de publicar fato relevante em decorrência do início de tais estudos.
12. A partir da definição de fato relevante prevista no art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002, a defesa conclui que a obrigação de prestar esclarecimentos ao mercado apenas se consubstancia na formalização de decisões tomadas pela assembleia geral ou pelos órgãos da administração da Companhia. A simples intenção do administrador de operar mudanças no âmbito da companhia, antes que as mesmas sejam devidamente analisadas, decididas ou implementadas, não justifica a imposição da obrigação de informar, pois tal

informação seria indevida, podendo trazer prejuízos à sociedade, seus acionistas e ao mercado. No caso em análise, seria necessário que houvesse, ao menos, uma possibilidade real de vir a ser formulada uma oferta visando ao cancelamento de registro. Essa interpretação pode ser extraída do Parecer nº 152, exarado em 1979 pela Superintendência Jurídica da CVM<sup>5</sup>.

13. Segundo a defesa, o art. 6º, caput, da Instrução CVM nº 358/2002, está vinculado a caso em que há um fato relevante que deveria, em princípio, ser divulgado ao mercado, mas, para evitar danos à companhia, permite-se que não seja imediatamente informado. Já o parágrafo único dispõe que, se o fato relevante não foi publicado em virtude do caput, deve ser publicado de qualquer forma se escapar do controle ou se ocorrer oscilação atípica. No presente caso, entretanto, não ocorreu a caracterização de fato relevante, uma vez que não havia, como ainda não há hoje, qualquer decisão ou deliberação sobre o fechamento de capital da Companhia.
14. Acrescentou a defesa que ainda que se considere que os estudos devessem ser divulgados devido a oscilações atípicas com ações da Companhia, não se pode imputar qualquer irregularidade ao DRI, uma vez que tão logo detectada a referida oscilação pela Bovespa, foi divulgado Comunicado ao Mercado, imediatamente após a oscilação.
15. Observa a defesa que a acusação põe em dúvida a tempestividade da manifestação do DRI, mas isso não é razoável, pois a oscilação ocorreu nos dias 12 e 15.01.2007, o questionamento da BOVESPA foi feito no dia 16.01.2007 e o Comunicado ao Mercado foi feito em 17.01.2007. A reação da Companhia foi imediata, como determina a Instrução.
16. A defesa destaca que a oscilação ocorreu um ano após do início dos estudos acerca da viabilidade de um cancelamento de registro, o que torna pouco provável que houvesse alguma relação de causa e efeito entre os estudos para fechamento de capital e a decisão dos investidores em negociar o papel. Essa conclusão se reforçaria pela inexistência de qualquer alteração na quantidade e percentual de ações detidas pelos acionistas controladores antes, durante e após a oscilação atípica, o que demonstra que os acionistas controladores da Companhia, assim como seus administradores, não obtiveram qualquer vantagem econômica com a oscilação atípica ocorrida. Com efeito, conclui a defesa que não há coincidência entre a eventual falta de divulgação de informação e a oscilação atípica. Essa oscilação só poderia ter decorrido de um movimento especulativo, sendo incabível atribuir ao DRI qualquer irregularidade de conduta no caso presente.
17. Por fim, a defesa observa que deve ser levado em consideração por esta autarquia que as ações da Companhia apresentam pouca liquidez, fator que favorece movimentações abruptas de valor e de volume, estando mais expostas a movimentos especulativos realizados pelo mercado. Nesses casos, a bolsa e a CVM devem verificar indícios de práticas não equitativas ou de criação de condições artificiais de mercado.
18. Em 09.02.2009, o acusado apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 110-115), em que se comprometeu a pagar R\$ 30.000,00 a esta autarquia. Seguindo o parecer do Comitê de Termo de Compromisso, o Colegiado, na reunião de 02.06.2009, deliberou pela rejeição a proposta de Termo de Compromisso, por estar aquém do montante tido como adequado a casos dessa natureza (fls. 133).

É o relatório.

-----

As cotações das ações ordinárias oscilaram 13,74% em 05.12.2006, 12,50% em 06.12.2006, -35,18% em 18.12.2006, 14,28% em 28.12.2006, 275% em 12.01.2007 e 40% em 15.01.2007. Já as cotações das ações preferenciais oscilaram 9,09% em 11.01.2007, 216,66% em 12.01.2007 e 18,42% em 15.01.2007.

2 "Art. 3º Cumprido 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."

3 "Art. 4º 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."

4 "Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

.....omissis.....

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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."

5 "A simples intenção do administrador de âmbito da companhia, antes que essas devidamente analisadas, seus efeitos medidos e sua implementação deliberada pela Assembleia Geral ou pelos órgãos de administração da sociedade, não justifica a imposição da obrigação de informar. Tal informação seria prematura e passível de ocasionar, não só danos na vida societária, como também desordens e tumultos no mercado, podendo, ainda, redundar em real prejuízo para os investidores.

Assim, a divulgação do fato relevante torna-se obrigatória a partir da ocorrência do evento, isto é, a partir de fatos concretos que tornem indubitosa a sua efetivação. A própria Lei nº 6.404/76 refere-se a "fatos relevantes ocorridos no seus negócios" e usa, como se verifica, o verbo no passado. Seria, portanto, temerária a divulgação de um fato cuja ocorrência é ainda incerta. Esta divulgação poderia produzir consequências inesperadas e contrárias, em prejuízo da própria sociedade e, em última análise, em prejuízo de seus acionistas."

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ 2008/8976**

Acusado: Ronaldo Carvalho da Silva

Assunto: Apurar a responsabilidade do acusado pela suposta não publicação de fato relevante da Docas Investimentos S.A.

Diretor-relator: Eliseu Martins

**V o t o**

01. No presente processo administrativo sancionador, investiga-se a responsabilidade do DRI da Docas por não ter publicado fato relevante divulgando a realização de estudos, pela Companhia, para o cancelamento do seu registro de companhia aberta. Entendeu a acusação que, em razão de terem sido verificadas oscilações atípicas das ações da Docas entre dezembro de 2006 e janeiro de 2007, o DRI teria o dever de divulgar, por meio de fato relevante, a existência daqueles estudos.
02. De acordo com o § 4º do art. 157 da Lei das Sociedades por Ações e com o art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002, um fato é considerado relevante quando possa influir, de modo ponderável, (i) na cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados, (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados, ou, ainda, (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.
03. Pelo que consta dos autos, a Docas estava realizando estudos que visavam seu fechamento de capital, mas não havia ainda tomado a decisão de efetivamente realizá-lo, tampouco havia decidido sobre a forma de sua operacionalização.
04. Concorro com a defesa que a mera realização de estudos com o objetivo de respaldar um possível fechamento de capital não caracterizaria, em regra, a obrigação de divulgar fato relevante. Nesse sentido, a Instrução CVM nº 358/2002, ao listar exemplos de fatos relevantes, menciona a "decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta", e não a mera realização de estudos.
05. Entretanto, o fato de a realização de estudos não estar expressamente prevista na lista de exemplos de fatos relevantes não significa que tais estudos não possam vir a ser considerados relevantes, dadas as características do caso concreto. Se tais estudos, de alguma forma, forem capazes de influir de forma contundente nas cotações dos valores mobiliários ou nas decisões dos investidores relacionadas a tais valores mobiliários, devem ser considerados relevantes, nos termos da Instrução CVM nº 358/2002.
06. No caso concreto, não há efetivamente a comprovação de que a informação sobre a realização dos estudos tenha vazado antes do comunicado ao mercado ou mesmo que tenha sido ela efetivamente a causa das oscilações no preço e no volume de negociação das ações da Docas.
07. Entretanto, como eu já tive a oportunidade de me manifestar<sup>1</sup>, para a caracterização de um fato como relevante, não é crucial que, em decorrência daquele fato, seja constatada a efetiva oscilação na cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia. A possibilidade de influência nas cotações (e não a efetiva oscilação) é um dos critérios adotados para a caracterização do fato como relevante. Além dele, deve-se averiguar, no caso concreto, se o fato poderia influenciar as decisões de investidores de negociar ou manter os valores mobiliários ou de exercer direitos a eles relativos.
08. Nesse sentido, é de ressaltar que a própria administração, ao divulgar o comunicado ao mercado, atestou a relevância da informação, tanto que atribui a ela a possibilidade de ter influenciado a cotação e o volume negociados das ações.
09. Entendo que, no momento em que a administração da Companhia decide informar ao mercado sobre a realização dos estudos como sendo o único fato que poderia justificar a oscilação atípica de ações, a divulgação dessa informação deve seguir os parâmetros fixados na regulamentação para a divulgação dos fatos relevantes, e isso, como demonstrado pela acusação, não foi feito.
10. Tendo em vista o exposto acima, voto pela aplicação a Ronaldo Carvalho da Silva da penalidade de advertência por não ter realizado a publicação de fato relevante informando sobre a realização de estudos visando o cancelamento de capital, em infração ao art. 3º e art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002, e ao art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976.
11. Na dosimetria da penalidade, levei em consideração a boa-fé do acusado, ao publicar o comunicado ao mercado sobre a realização dos estudos, e a pouca liquidez das ações da Docas.

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2009

Eliseu Martins

Diretor-relator

Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2008/8023, julgado em 20.05.2009.

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/8976**

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/8976 realizada no dia 15 de setembro de 2009.

Senhor presidente, eu acompanho o voto do relator.

Eli Loria

DIRETOR

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/8976**

**Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/8976 realizada no dia 15 de setembro de 2009.**

Senhor presidente, eu também acompanho o voto do relator.

Otavio Yazbek

DIRETOR

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/8976**

**Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/8976 realizada no dia 15 de setembro de 2009.**

Eu também acompanho o voto do relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar ao acusado Ronaldo Carvalho da Silva a penalidade de advertência e encerro a sessão, informando que o acusado punido poderá interpor, no prazo legal, recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Marcos Barbosa Pinto

Presidente da Sessão de Julgamento