

**EXTRATO DA CONTINUAÇÃO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/9022**

Acusados: Ariel Shammah

Elie Horn
George Zausner
Luis Largman

Ementa: Imputação de suposta falha na divulgação de fato relevante – imputação de realização de operações irregulares com base em informação privilegiada. Absolvição.

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 maioria de votos, decidiu absolver os acusados Ariel Shammah, Elie Horn, George Zausner e Luis Largman de todas as acusações que lhes foram imputadas.

A CVM oferecerá recurso de ofício das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Presente a procuradora-federal Milla de Aguiar Vasconcelos Ribeiro, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Eli Loria, relator, Marcos Barbosa Pinto, relator do pedido de vistas dos autos, Otavio Yazbek e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 09 de fevereiro de 2010

Eli Loria

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° RJ2008/9022

Interessados: Ariel Shammah

Elie Horn
George Zausner
Luis Largman

Relator: Diretor Eli Loria

RELATÓRIO

O Termo de Acusação, de 30/09/08, apresentado pela Superintendente de Relações com Empresas ("SEP") teve origem no Processo CVM nº RJ2007/8162 e foi instaurado para apurar a responsabilidade de administradores da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("CYRELA" ou "Companhia") por eventuais infrações abrangendo quatro grupos de acusações a seus administradores, a saber:

(i) divulgação intempestiva de Fato Relevante (06/07/07) envolvendo negociações entre CYRELA e Cipesa, após veiculação de notícia pela imprensa em 24/06/07 (art. 157, § 4º¹, Lei nº 6.404/76, c/c art. 3º², Instrução CVM nº 358/02);

(ii) divulgação de fato relevante em 06/07/07 às 16:57 hs., antes do horário de encerramento do pregão (art. 5º³, Instrução CVM nº 358/02);

(iii) negociação de ações de emissão da Companhia pelos administradores em período posterior a 30/05/07,

data da celebração do Instrumento de Opção entre a CCP Empreendimentos e as Subsidiárias da CYRELA, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07; e,

(iv) negociação de ações de emissão da Companhia em período posterior a 24/06/07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior à divulgação de fato relevante em 06/07/07 (itens (iii) e (iv) - art. 13, caput⁴, da Instrução CVM nº 358/02).

A Luis Largman, Diretor de Relações com Investidores são imputadas as quatro irregularidades, a Elie Horn, diretor-presidente e presidente do conselho de administração da Cyrela as duas últimas, enquanto aos diretores Ariel Shammah e George Zausner é imputada a terceira irregularidade.

Os acusados solicitaram a celebração de termo de compromisso, às fls. 848/863, sendo tais propostas rejeitadas pelo Colegiado em reunião no dia 02/06/09 (fls. 880/881). O Relator foi designado mediante sorteio em Reunião do Colegiado realizada no dia 07/07/09 (fls. 887). Posteriormente, em 20/08/09, os acusados protocolaram nova proposta de celebração de Termo de Compromisso que fiz juntada em 25/08/09.

I - Fatos

Em 24/06/07, a Revista Veja divulgou em sua página eletrônica na Coluna Holofote, na edição nº 2.014, sob o título "Ele acaba de pegar uma praia", que a CYRELA, estaria adquirindo a Cipesa, líder do setor de construção civil em Alagoas. Foi encaminhado o Ofício/CVM/SEP/GEA-1 nº 238 (fls. 04) à Companhia, em 25/06/07, questionando a veracidade da informação divulgada, ressaltando que, caso a informação fosse verdadeira, deveria esta ser objeto de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 3º na Instrução CVM nº 358/02.

Em resposta ao citado ofício, a CYRELA informou em 26/06/07, através de informação ao Mercado (fls. 06 e 10), que a notícia divulgada não contou com qualquer participação ativa da empresa e, no caso da Cipesa ser adquirida pela CYRELA, seria divulgado fato relevante. Tendo em vista tal resposta, a SEP encaminhou o Ofício/CVM/SEP/GEA-1/nº244/2007 (fls. 13) à Companhia, em 02/07/07 determinando a imediata publicação de fato relevante em obediência ao art. 6º da Instrução CVM nº 358/02.

Em 06/07/07, a CYRELA divulgou fato relevante (fls. 15/16) informando que: (i) a notícia objeto do ofício não contou com a participação ativa da CYRELA; (ii) havia iniciado entendimentos com a Cipesa, sem qualquer termo ou condição definidos; e (iii) caso, ao final do processo de negociação, optasse por adquirir a Cipesa, realizaria a divulgação de novo fato relevante. Além disso, encaminhou, na mesma data, expediente à CVM (fls. 21/22) com conteúdo semelhante ao fato relevante divulgado, além de afirmar que o ofício em questão, datado de 02/07/07, foi recebido pelo DRI apenas em 05/07/07, razão pela qual a referida publicação somente foi realizada em 06/07/07.

Segundo a SEP, a Companhia encaminhou o fato relevante em referência, via sistema IPE, às 16:57hs. de 06/07/07, ainda com o pregão em andamento, em desacordo com o disposto no art. 5º da Instrução CVM nº 358/02, uma vez que o último negócio com as suas ações foi realizado às 17:06hs., sem, entretanto, ter havido repercussão na cotação das suas ações.

A SEP verificou que a Companhia divulgou seis fatos relevantes sobre assuntos variados entre 29/06 e 06/07/07:

"I - publicado em 29.06.07 pela Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações ("CCP Empreendimentos"), referindo-se à aprovação do exercício da opção de compra pela CCP Empreendimentos de 76.269.934 de ações que as subsidiárias da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA) detêm na Cyrela Comercial Properties Investimentos Imobiliários S.A. ("CCP Investimentos"), controlada da CCP Empreendimentos, pelo que a CCP Empreendimentos passará a deter 98,67% do capital social da CCP Investimento (fls. 322/323)";

"II - publicado em 29.06.07 pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), comunicando que em 28.06.07, suas subsidiárias receberam notificação de exercício de opção de compra pela CCP Empreendimentos (fls. 325/326)";

"III - publicado em 05.07.07, pela Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações ("CCP Empreendimentos"), referiu-se à incorporação da CCP Investimentos pela CCP Empreendimentos, que resultou da cisão parcial do Patrimônio Líquido da Cyrela Brazil Realty S.A. (fls. 314/318)";

"IV - publicado em 05.07.07, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), referindo-se à formação de parceria com a Cury Empreendimentos Imobiliários Ltda. no segmento de

incorporações imobiliárias (fls. 81)";

"V - publicado em 06.07.07, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), referindo-se à formação de parceria com a Concima Participações Ltda., no segmento de incorporações imobiliárias (fls. 82)"; e

"VI - publicado em 06.07.07, pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRELA), a respeito do início de entendimento com a Cipesa a respeito de eventual aquisição (fls. 310)".

Diante dos fatos acima narrados, foi solicitado, em 09/07/07, esclarecimentos a respeito de possíveis repercussões nos preços e volumes negociados das ações ordinárias da CYRELA e, ainda, da participação de qualquer administrador ou acionista controlador nos referidos negócios, antes e depois da divulgação da informação pela Revista Veja, especificamente entre os dias 13/06/07 e 06/07/07 (fls. 24).

Com relação aos negócios com ações ordinárias de emissão da CYRELA, realizados no período analisado, constatou-se que os preços das ações ordinárias da CYRELA, entre 13/06/07 e 06/07/07, tiveram praticamente o mesmo retorno do índice Bovespa, mas com maior volatilidade. Desse modo, não foi notada nenhuma variação excepcional de preços, quantidade ou número de negócios com as ações de emissão da Companhia.

Com relação à atuação de administradores ou acionistas controladores, constatou-se que os acusados realizaram negócios no mês de junho de 2007, envolvendo ações da CYRELA antes da divulgação dos diversos fatos relevantes, em desacordo com o art.13 da Instrução CVM nº 358/02.

Conforme quadro no item 28 do Termo de Acusação, os administradores realizaram os seguintes negócios, dos quais alguns foram apontados como irregulares pela SEP:

a) Elie Horn: venda de 20.000 ações em 01/06 e após adquirir, em 21/06, 782.500 ações do plano de opções firmado em 1999, realizou vendas de 100.000, 200.000 e 358.100 ações, respectivamente em 29/06, 03 e 06/07/07;

b) Luis Largman: (i) compras de 4.000 ações em 01/06, 3.000 em 08/06, 300 em 11/06, 1.000 em 12/06, 13.000 em 14/06, 3.000 em 15/06, e (ii) venda de 2.000 ações em 06/06, 12.000 em 13/06, 1.000 em 18/06, 1.000 em 25/06, 600 em 27/06 e 1.000 em 29/06/07;

c) Ariel Shammah compras de 1.000 ações, em 01/06, de 500 ações, em 04/06, e de 5.000 ações, em 06/06/07;

d) George Zausner compras de 4.000 ações, em 04/06, de 400 ações, em 05/06, e de 5.000 ações, em 12/06/07.

Foi constatado que não foram realizadas operações com ações da CYRELA por parte dos controladores da Cipesa.

II - Responsabilidades

a) divulgação intempestiva do Fato Relevante

Em relação à divulgação do Fato Relevante a respeito da Cipesa, a SEP constata que a notícia divulgada pela revista Veja fugiu ao controle da CYRELA ensejando, de acordo com o disposto no art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, a publicação de fato relevante a partir de 25/06/07.

No entendimento da acusação, configurou-se infração: (i) ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, uma vez que não se divulgou nem se comunicou à CVM e à Bovespa tempestivamente o Fato Relevante em questão, somente tendo sido divulgado doze dias depois, após determinação da CVM; e (ii) ao art. 5º da mesma Instrução pela divulgação em 06/07/07 em horário anterior ao encerramento do pregão. Ambas as infrações são consideradas graves pelo art. 18 da referida Instrução.

b) realização de negociações em período anterior à divulgação de Fatos Relevantes

A SEP constatou que os administradores da CYRELA, realizaram negociações com ações de emissão da Companhia antes da publicação de alguns Fatos Relevantes por ela divulgados no referido período.

Chamados a prestar esclarecimentos, os administradores afirmaram que as notícias objeto dos Fatos Relevantes, relativas à incorporação da CCP Investimentos pela CCP Empreendimentos, e a compra pela CCP

Empreendimentos das ações de emissão de CCP Investimentos de propriedade das subsidiárias da CYRELA, por si só, não constituiriam fatos que, nos termos da Instrução CVM nº 358/02, pudessem influir de modo ponderável nas cotações, porque eram decorrentes da operação de Cisão Parcial da CYRELA, divulgada ao mercado em 15/03/07, e estavam em acordo com os objetivos e benefícios da Cisão Parcial e com a estratégia da Companhia de focar as suas atividades na Incorporação para venda.

No caso dos Fatos Relevantes publicados em 29/06/07 e em 05/07/07, a acusação afastou os argumentos apresentados, visto que a compra dessas ações não foi objeto de divulgação por ocasião da operação de cisão, consistindo, assim, em ato distinto da Cisão Parcial. Tais Fatos Relevantes informavam que as subsidiárias da CYRELA foram notificadas em 28/07/07 do exercício da opção de compra, verificou-se, porém, que o "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças" ("Instrumento de Opção"), entre a CCP Empreendimentos e as Subsidiárias da CYRELA, foi celebrado em 30/05/07. Esse Instrumento não foi, na ocasião, objeto de divulgação de Fato Relevante pela Companhia (fls. 420) e, portanto, considerando que os administradores da companhia tiveram conhecimento acerca do citado Instrumento, não deveriam ter negociado ações de emissão da Companhia no período decorrido entre a data de celebração deste Instrumento (30/05/07) até a publicação do Fato Relevante que o divulgou em 29/06/07.

Embora os administradores da Companhia tenham afirmado que os Fatos Relevantes publicados em 29/06/07 e em 05/07/07, não seriam fatos relevantes da CYRELA (porque teriam sido publicados pela CCP Empreendimentos, e foram enviados pelo IPE pela CYRELA e porque a CCP Empreendimentos ainda não tinha obtido seu registro de companhia aberta), a Acusação ressaltou que no caso do Fato Relevante publicado em 29/06/07, a divulgação se deu com o objetivo de prestar informação aos acionistas da CYRELLA, até porque consta em sua redação que "comunica aos acionistas da CBR e ao mercado em geral" (fls. 322/323).

No que diz respeito ao Fato Relevante publicado em 06/07/07, a acusação concluiu que:

a) a notícia relativa a eventual compra da Cipesa pela CYRELA vazou em 24/06/07, tendo a SEP desde o dia 25/06/07, por meio do Ofício, apresentado seu entendimento de que tal notícia deveria ter sido divulgada em fato relevante;

b) por meio do Fato Relevante de 06/07/07, a Companhia informou que havia iniciado entendimentos com a Cipesa, sem qualquer termo ou condição definidos; e que caso ao final do processo de negociação optasse por adquiri-la, divulgaria novo fato relevante;

c) no período decorrido entre o dia 25/06/07 e a publicação do fato relevante em 06/07/07, os administradores da Companhia não deveriam ter negociado ações de emissão da própria Companhia; e,

d) consta no Comunicado ao Mercado (fls. 06), divulgado em 26/07/07, referência ao "processo de negociação" assim como ao "início de entendimento" com a Cipesa, pelo que restou comprovado que o processo de negociação com a Cipesa era de conhecimento dos administradores da Companhia, em período anterior a 26/07/07.

III – Imputações

Diante do exposto, a acusação concluiu por formular as seguintes acusações:

1) Luis Largman, Diretor de Relações com Investidores da Cyrela⁵:

- a. descumprimento do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, pela não divulgação imediata de fato relevante quando a notícia acerca de eventual realização de compra pela CYRELA da empresa Cipesa de Alagoas escapou ao controle da companhia em 24/06/07;
- b. descumprimento das disposições contidas no art. 5º da Instrução CVM nº 358/02, ao divulgar fato relevante em 06/07/07, às 16:57 hs., via sistema IPE, antes do horário de encerramento das negociações envolvendo ações da companhia;
- c. descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 01 (R\$100.700,00), 06 (R\$46.636,00), 08 (R\$68.870,00), 11 (R\$7.050,00), 12 (R\$23.180,00), 13 (R\$277.999,00), 14 (R\$308.026,00), 15 (R\$ 75.620,00), 18 (R\$25.600,00), 25 (R\$24.000,00) e 27/06/07 (R\$13.903,00), totalizando R\$ 971.584,00, período posterior à celebração do Instrumento de Opção ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua

divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07; e,

- d. descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 25 (R\$24.000,00), 27 (R\$13.903,00) e 29/06/07 (R\$24.823,00), período posterior a 24/06/07, , totalizando R\$62.726,00, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior a publicação do fato relevante de 06/07/07.

2) Elie Horn, diretor-presidente e presidente do conselho de administração da Cyrela⁶:

- a. descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01/06/07 (R\$500.000,00), período posterior à celebração do Instrumento de Opção ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07;
- b. descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 29/06/07 (R\$2.487.330,00) e 03/07/07 (R\$4.970.282,00), período posterior a 24/06/07, totalizando R\$7.457.612,00, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior à publicação do fato relevante de 06/07/07.

3) Ariel Shammah, diretor da Cyrela⁷, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01 (R\$25.000,00), 04 (R\$12.480,00) e 06/06/07 (R\$117.840,00), totalizando R\$155.320,00, período posterior à celebração do Instrumento de Opção ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07; e

4) George Zausner, diretor da Cyrela⁸, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 04 (R\$99.700,00), 05 (R\$9.740,00) e 12/06/07 (R\$112.327,00), totalizando R\$221.767,00, período posterior à celebração do Instrumento de Opção ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07.

IV - Defesas

Devidamente intimados às fls. 495/502 os acusados apresentaram defesas tempestivas, em 03/12/08, às fls. 514/814, de semelhante teor, apresentadas abaixo em apertada síntese.

A defesa sustenta, de início, que o Instrumento de Opção, celebrado em 30/05/07, foi decorrência da cisão parcial da CYRELA. A cisão parcial da Cyrela, por sua vez, ocorreu mediante cisão de parcela do patrimônio líquido da CYRELA - correspondente à participação detida por ela na sua antiga subsidiária Cyrela Commercial Properties Investimentos Imobiliários S.A, - e a conseqüente versão de tal parcela de patrimônio para a Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, companhia que foi constituída em decorrência de tal cisão parcial.

Conseqüentemente, a CCP passou a controlar a CCP Investimentos, detendo 71,81% do seu capital social, sendo que 28,86% do capital da CCP Investimentos continuaram sendo detidos por algumas subsidiárias da Cyrela. Em 14/03/07, a Cisão Parcial foi aprovada pelo Conselho de Administração da CYRELA, que divulgou fato relevante ao mercado em 15/03/07, e em 11/04/07 foi aprovada pelos acionistas em Assembléia Geral Extraordinária.

Ademais, que no fato relevante da Cisão Parcial publicado em 15/03/07, bem como na "Proposta e Justificação de Cisão Parcial da Cyrela Brasil Realty S.A. Empreendimentos e Participações" (anexos I e II da defesa – fls. 758/814) consta que os ajustes e transferências de bens direitos e obrigações decorrentes da Cisão Parcial serão conforme o caso, consubstanciados em instrumentos próprios a serem oportunamente formalizados entre a CYRELA e a CCP.

Nesse sentido, desde a divulgação do Fato Relevante da Cisão Parcial, em 15/03/07, já era público e claro ao mercado que a CYRELA e a CCP poderiam vir a celebrar quaisquer outros instrumentos que fossem necessários à concretização dos objetivos da Cisão Parcial, quais sejam, a segregação das atividades de incorporação para venda - a serem desenvolvidas pela CYRELA - e as Atividades de Incorporação Imobiliária Comercial e Industrial a serem desenvolvidas pela CCP.

O Instrumento de Opção teve como objetivo possibilitar a transferência para a CCP do restante da participação da CCP Investimentos que permaneceu detida pelas subsidiárias da CYRELA após a Cisão Parcial, já que, depois de referida cisão, tais subsidiárias permaneceram sob controle da CYRELA por exercerem atividades

de incorporação para venda, sendo que a CCP Investimentos, por exercer Atividades de Incorporação Imobiliária Comercial e Industrial, já tinha passado para o controle da CCP.

A segregação de atividades, objeto da Cisão Parcial, bem como a possível celebração de instrumentos próprios para formalizá-la, já haviam sido ampla e devidamente divulgados ao mercado por meio do Fato Relevante da Cisão Parcial. Além disso, a transferência de ações objeto da opção outorgada por meio do Instrumento de Opção significava uma pequena parcela do capital social da CCP Investimentos que já era controlada pela CCP, não alterando em nada a situação de controle daquela companhia;

Assim, a defesa argumenta que não há que se falar em infração ao disposto no art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, ficando descaracterizada qualquer alegação de uso de informação privilegiada no tocante à negociação de ações de emissão da Companhia em período anterior à divulgação ao mercado do fato relevante de 29/06/07, uma vez que o mercado já tinha conhecimento, por meio do Fato Relevante da Cisão Parcial, publicado em 15/03/07, da necessidade de celebração de instrumentos próprios para a formalização da Cisão Parcial e da conseqüente segregação de atividades entre Cyrela e CCP, tal como o Instrumento de Opção que foi celebrado em 30/05/07.

Com relação à notícia veiculada na Revista Veja, alegam que a mesma não contou com qualquer participação ativa da CYRELA, não possuindo fundamento. Além disso, que não havia qualquer negociação concretizada entre Cipesa e CYRELA que tornasse obrigatória a divulgação de fato relevante e nem havia qualquer ato ou fato relevante que tivesse escapado ao controle da Companhia ou de seus administradores, não existindo evento que devesse ser objeto de fato relevante.

Os entendimentos entre a CYRELA e a Cipesa sequer chegaram a prosperar, pois a Cipesa havia informado à CYRELA, à época, que possuía um acordo de exclusividade com a Gafisa S.A. De fato, 4 (quatro) meses após a divulgação da notícia em questão, a Gafisa S.A. publicou, em 26/10/07, fato relevante informando que havia adquirido 70% das ações de emissão da Cipesa Empreendimentos Imobiliários S.A., conforme anexo III da defesa (fls. 675/677).

Ainda que a associação entre as duas companhias ocorresse na forma pretendida pela CYRELA, não haveria a caracterização de "fato relevante", nos termos da definição do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02. Isto porque os entendimentos iniciados entre CYRELA e Cipesa consistiam em um interesse da CYRELA em apenas oito terrenos que a Cipesa detinha em Maceió, para os quais a Cipesa precisava de um sócio para apartar o capital necessário para o desenvolvimento de empreendimentos no local, sendo que em nenhum momento a CYRELA cogitou adquirir a Cipesa.

Uma provável associação entre as duas companhias, nos termos pretendidos pela CYRELA à época, resultaria em um valor total aproximado de R\$450 milhões em lançamentos para um período de 3 anos, sendo R\$150 milhões para o ano de 2007, R\$150 milhões para o ano de 2008 e R\$150 milhões para o ano de 2009. Tais números não gerariam impacto significativo nas atividades da CYRELA que, em conjunto com as suas parceiras, efetuou em 2007 o lançamento de empreendimentos imobiliários no valor total de R\$5,4 bilhões.

Além de os valores envolvidos na "suposta" parceria CYRELA/Cipesa não serem relevantes quando comparados aos números da CYRELA e parcerias, verificou-se durante os meses de 06/07 e 07/07, especialmente no período entre 24/06/07 (vazamento da notícia infundada da Cipesa) e 06/07/07 (publicação de fato relevante pela Cyrela em atendimento ao ofício desta CVM), que a cotação das ações de emissão da Cyrela se comportou dentro dos padrões usuais, não tendo apresentado flutuações ou oscilações atípicas, conforme demonstrado no anexo IV da defesa (fls. 678).

Por fim, o DRI alega a ocorrência de lapso temporal entre o momento da divulgação do referido fato relevante, via sistema IPE, detectado pela CVM em seu sistema às 16:57hs. e o momento da divulgação do mesmo fato relevante, via sistema IPE, constatado no sistema da CYRELA às 17:00:59hs. Acrescenta a defesa que a expressão "sempre que possível", contida no dispositivo legal (art. 5º da Instrução CVM nº 358/02), por si só, exclui a obrigatoriedade do defendente em publicar fato relevante antes do início ou após o encerramento dos negócios no mercado caso não fosse possível.

É o Relatório

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2009.

Eli Loria

1 "§ 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."

2 "Art. 3º Cumpre 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. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação."

4"Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante."

5 Cf. documentos de fls. 257 à 278.

6 Cf. documentos de fls. 28 e 85.

7 Cf. documentos de fls. 178 e 182.

8 Cf. documentos de fls. 227, 228 e 262.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° RJ2008/9022

Interessados: Ariel Shammah

Elie Horn
George Zausner
Luis Largman

Relator: Diretor Eli Loria

VOTO

Como relatado, a Luis Largman, Diretor de Relações com Investidores da CYRELA, são imputadas irregularidades referentes a (i) divulgação intempestiva de Fato Relevante, (ii) divulgação de fato relevante antes do horário de encerramento do pregão e (iii) negociação de ações de emissão da Companhia em dois períodos vedados. A Elie Horn, diretor-presidente e presidente do conselho de administração da Cyrela, negociação de ações de emissão da Companhia em dois períodos vedados, enquanto aos diretores Ariel Shammah e George Zausner, é imputada a negociação de ações de emissão da Companhia em um período vedado.

Com relação à última proposta de celebração de Termo de Compromisso protocolada em 20/08/09, considerando a sua apresentação após a distribuição do processo e a não existência de prejuízos a indenizar, voto pela sua rejeição por considerá-la inconveniente e inoportuna.

Quanto à atuação do DRI, a defesa alega que a notícia veiculada na Revista Veja não possuía fundamento uma vez que não havia qualquer negociação concretizada entre Cipesa e CYRELA e tenta descaracterizar o evento como relevante, acrescentando que a divulgação pela Revista não contou com qualquer participação ativa da CYRELA. Ademais, que uma eventual associação entre Cipesa e CYRELA não geraria impacto significativo em suas atividades e que a cotação das ações de emissão da CYRELA se comportou dentro dos padrões usuais, não tendo apresentado flutuações ou oscilações atípicas.

Neste ponto, cabe esclarecer que o comando contido no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM n° 358/02 traz duas hipóteses que delimitam a possibilidade do administrador manter sigilo de informações relevantes e implicam a necessidade de imediata divulgação de Fato Relevante pelo DRI de uma companhia aberta.

A primeira hipótese envolve a ocorrência de oscilação atípica na cotação ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados, o que, no caso, segundo a própria acusação não se deu.

A segunda hipótese se dá quando a informação escapa ao controle da companhia, o que, no caso, ficou configurada pela veiculação de matéria na Revista Veja em 24/06/07. Assim, no caso, o DRI, sem esperar por qualquer comando da CVM, deveria divulgar, de imediato, as informações pertinentes às negociações entre CYRELA e Cipesa, inclusive quanto aos valores envolvidos, com o objetivo de igualar o grau de informação disponível a todos os investidores. Divulgando a informação somente em 06/07/07 restou configurada infração ao art. 157, § 4º, da Lei n° 6.404/76, c/c art. 3º, da Instrução CVM n° 358/02.

Quanto à divulgação do Fato Relevante antes do encerramento do horário do pregão, verifico, como apontado pela defesa, que o art. 5º da Instrução CVM nº 358/02 traz a expressão "sempre que possível".

Na visão da defesa, tal expressão excluiria a obrigatoriedade dos defendentes em publicar fato relevante antes do início ou após o encerramento dos negócios no mercado. No meu entender, entretanto, a divulgação de Fato relevante no decorrer do pregão é medida emergencial a ser utilizada excepcionalmente pelos DRIs das companhias abertas e que, per se, não afasta a regra geral de divulgar o Fato Relevante antes do início dos negócios ou após o seu encerramento. Trata-se de evento fora do padrão esperado e, portanto, necessita ser motivado. Destaco o comando contido no § 2º do mesmo artigo pelo qual, na hipótese da companhia aberta entender imperativa a divulgação do fato relevante durante o horário de negociação, o DRI poderá solicitar a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante.

No caso concreto, a defesa alega razões imperativas decorrentes do regramento interno da empresa, bem como o fato de que existe um lapso temporal entre o momento da divulgação do fato relevante detectado pela CVM às 16:57hs., em seu sistema IPE, e o momento da divulgação do mesmo fato relevante, via sistema IPE, constatado no sistema da Companhia às 17:00:59hs. Considerando como válidas tais razões, em especial a divergência quanto ao horário da divulgação, afasto a imputação de infração ao art. 5º da Instrução CVM nº 358/02.

Quanto às negociações em período vedado, a acusação comprova que Luis Largman realizou compras em 01, 08, 11, 12, 14 e 15/06/07 e vendas em 06, 13, 18, 25 e 27/06/07, período posterior à celebração do Instrumento de Opção (30/05/07) e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07, bem como vendas nos dias 25, 27 e 29/06/07, período posterior a 24/06/07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa e anterior à divulgação do fato relevante em 06/07/07.

Já quanto à atuação de Elie Horn, foi comprovado que o mesmo realizou operações de venda de 20.000 ações em 01/06/07, período posterior à celebração do Instrumento de Opção (30/05/07) e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07, e que após adquirir, em 21/06/07, 782.500 ações do plano de opções firmado em 1999, realizou vendas de 100.000 ações em 29/06/07, 200.000 ações em 03/07 e 358.100 ações em 06/07/07, período posterior a 24/06/07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior à divulgação do fato relevante em 06/07/07.

Com relação a Ariel Shammah e George Zausner, restou comprovado que os mesmos negociaram ações de emissão da Companhia em período posterior à celebração do Instrumento de Opção (30/05/07) e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante em 29/06/07.

Nesse aspecto, a Instrução CVM nº 358/02 traz comandos direcionados à companhia aberta, seus controladores, administradores e a qualquer pessoa que tenha conhecimento de informação sigilosa quanto ao impedimento de negociações em período vedado.

O primeiro se refere à proibição de negociar valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia. O período de vedação é aquele que envolve o dever de sigilo referido no art. 157, § 5º, da lei societária.

Também é vedada a negociação se existir a intenção de promover a incorporação, cisão, fusão, transformação ou reorganização societária da companhia e sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, conforme disposto no art. 13, § 3º, incisos I e II da Instrução CVM nº 358/02.

Por fim, a citada Instrução veda a negociação no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia (art. 13, § 4º).

A Instrução contempla exceções a essas regras, em especial quando as negociações ocorrerem sob o amparo de política de negociação aprovada por deliberação do conselho de administração nos termos do art. 15.

Ainda que não tenha sido apontada pela acusação nenhuma variação excepcional de preço, quantidade ou número de negócios com relação às ações de emissão da Companhia, no meu entender, a vedação posta pela Instrução CVM nº 358/02 é absoluta, a menos das exceções já citadas. Para sua configuração é prescindível qualquer variação de preços ou quantidade das ações negociadas, tendo a acusação constatado, no caso, que os acusados realizaram negócios envolvendo ações da CYRELA antes da divulgação de fatos relevantes.

Com relação ao publicado em 05/07/07, a acusação verificou que o Instrumento de Opção foi celebrado 30/05/07 entre a CCP Empreendimentos e as Subsidiárias da CYRELA e, na ocasião, não foi objeto de divulgação de fato relevante pela Companhia.

A defesa argumenta que o Fato Relevante publicado em 15/03 já deixava claro que a Cyrela e a CCP poderiam vir a celebrar quaisquer outros instrumentos que fossem necessários à concretização dos objetivos da Cisão Parcial, não necessitando, dessa forma, de outra publicação nesse sentido, o que excluiria a exigência da publicação de Fato Relevante acerca do "Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações e outras Avenças" ("Instrumento de Opção").

No meu entender, entretanto, não se pode pretender que o investidor, a partir da publicação de fato de natureza tão genérica, possa inferir um conjunto de outros fatos, tal qual a celebração do Instrumento de Opção. Dessa forma, afastando a alegação dos defendentes acerca da desnecessidade da divulgação imediata daquele Instrumento e, assim, os administradores não poderiam ter negociado ações de emissão da Companhia entre 30/05/07, data de celebração desse Instrumento, até a sua divulgação pelo Fato Relevante publicado em 29/06/07, exceto nas situações já apontadas, o que não é o caso.

No que diz respeito ao Fato Relevante publicado em 06/07/07, relativo a uma eventual compra da Cipesa pela CYRELA, verifica-se que a notícia foi dada pela imprensa em 24/06/07 e o Fato Relevante somente foi divulgado em 06/07/07, o que leva à conclusão de que os administradores da Companhia também não poderiam ter negociado ações de emissão da própria Companhia nesse período.

Diante de todo o exposto, com fundamento no art.11 da Lei nº 6.385/76, já considerando a gravidade das condutas, o fato dos acusados não serem reincidentes, o tempo decorrido para a divulgação de Fato Relevante relativo a uma eventual compra da Cipesa pela CYRELA, o volume e o número de negócios realizados individualmente pelos administradores da Companhia nos períodos vedados, Voto no seguinte sentido:

1) Luis Largman :

- a. multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 pelo descumprimento do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, pela não divulgação imediata de fato relevante quando a notícia acerca de eventual realização de compra da empresa Cipesa pela CYRELA escapou ao controle da Companhia em 24/06/07;
- b. absolvição da imputação de descumprimento ao disposto no art. 5º da Instrução CVM nº 358/02;
- c. multa pecuniária no valor de R\$97.584,00, correspondente a 10% das operações irregulares, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01, 06, 08, 11, 12, 13, 14, 15, 18, 25 e 27/06/07, período posterior à celebração do Instrumento de Opção, ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07; e,
- d. multa pecuniária no valor de R\$6.272,60, correspondente a 10% das operações irregulares, observando que duas das operações, ainda que contidas no período vedado acima referido, também foram incluídas para cálculo da penalidade no que se refere ao descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 25, 27 e 29/06/07, período posterior a 24/06/07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior a publicação do fato relevante de 06/07/07.

2) Elie Horn:

- a. multa pecuniária no valor de R\$50.000,00, correspondente a 10% da operação irregular, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01/06/07, período posterior à celebração do Instrumento de Opção, ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07;
- b. multa pecuniária no valor de R\$745.761,20, correspondente a 10% das operações irregulares, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia nos dias 29/06 e 03/07/07, período posterior a 24/06/07, quando vazou a notícia acerca de eventual compra da Cipesa, e anterior à publicação do fato relevante de 06/07/07.

3) Ariel Shammah, multa pecuniária no valor de R\$ 15.532,05, correspondente a 10% da operação irregular, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 01, 04 e 06/06/07, período posterior à celebração do Instrumento de Opção, ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07.

4) George Zausner, multa pecuniária no valor de R\$22.176,70, correspondente a 10% das operações irregulares, pelo descumprimento do art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, por ter negociado ações de emissão da companhia em 04, 05 e 12/06/07, período posterior à celebração do Instrumento de Opção, ocorrida em 30/05/07, e anterior à sua divulgação ao mercado por meio do fato relevante de 29/06/07.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2009.

Eli Loria

Diretor Relator

Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9022 realizada no dia 09 de fevereiro de 2010.

Razões de Voto

1. Não estou convencido de que os eventos que serviram de base para a acusação sejam fatos relevantes. Isso me leva a discordar do diretor relator e a votar pela absolvição dos acusados de todas as imputações que lhes foram feitas.
2. Noto, inicialmente, que não houve oscilação atípica na cotação das ações após a divulgação de nenhum dos eventos em questão. Embora não seja suficiente para afastar por si só a infração, a ausência de oscilação atípica é, sem dúvida, um indicativo importante.
3. Esse indicativo é corroborado pelas demais circunstâncias do caso. A negociação com a Cipesa, por exemplo, não foi sequer concluída e, se o fosse, teria um impacto relativamente pequeno sobre os negócios da Cyrela, pois envolvia exploração conjunta de apenas 8 terrenos.
4. Quanto à venda de ações da CCP Investimentos, parece-me que o mercado já havia antecipado seus efeitos a partir de 14 de março de 2007, quando a Cyrela informou, por meio de fato relevante, que efetuará uma cisão para segregar suas atividades de incorporação comercial e industrial.
5. Faltou informar que, além da cisão, a segregação de atividades envolvia a venda de ações representando 28,86% do capital da CCP Investimentos. Essa não era uma informação desprezível; sua divulgação certamente teria contribuído por uma melhor compreensão da operação.
6. Contudo, o principal efeito do negócio – a segregação operacional almejada pela administração – já havia sido assimilado pelo mercado. A meu ver, essa informação reduziu bastante o impacto sobre o mercado da venda de ações, descaracterizando-a como fato relevante.
7. Finalmente, noto que, durante todo o período em que ocorreram as negociações suspeitas, as ações de emissão da Cyrela e da CCP Empreendimentos ainda não haviam sido desmembradas na Bovespa. Ou seja: qualquer operação entre as duas companhias tinha impacto financeiro nulo para os investidores que transacionavam com o papel.
8. Diante desses fatos, concluo que não houve, no caso, falha na divulgação de informações nem negociação com base em informação privilegiada. O pressuposto de ambas as infrações é a existência de fato relevante; na ausência desse, as acusações não podem prosperar. Portanto, voto pela absolvição.

Rio de Janeiro, 9 de fevereiro de 2009.

Marcos Barbosa Pinto

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9022 realizada no dia 09 de fevereiro de 2010.

Senhora presidente, eu acompanho o voto do diretor Marcos Barbosa Pinto, mas gostaria de declarar que não levo em conta, para a manifestação do meu voto, o fato de ter, ou não ter, havido oscilação atípica na cotação das ações após a divulgação dos eventos em questão.

Como bem apontado no voto do Diretor Marcos Pinto, o pressuposto de ambas as infrações seria a existência de fato relevante e é em razão desse ponto que acompanho o seu voto.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Declaração de voto da presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9022 realizada no dia 09 de fevereiro de 2010.

1 - Eu também voto pela absolvição dos acusados em relação a todas as imputações feitas. Gostaria, no entanto, de esclarecer melhor as minhas razões.

2 - Sendo as responsabilidades imputadas aos acusados baseadas em dois fatos de origem, de um lado, a opção de compra de ações que subsidiárias da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("Cyrela") detinham na Cyrela Commercial Properties Investimentos Imobiliários S.A. ("CCP Investimentos"), controlada da Cyrela Commercial Properties S.A Empreendimentos e Participações ("CCP Empreendimentos"), a ser exercida por esta última, e, de outro, a negociação visando à aquisição da Cipesa, passo a analisá-las segundo essa mesma divisão.

3 – Em relação à eventual negociação com base em informação relevante não divulgada no período que se seguiu à celebração da mencionada opção de compra, entendo que não cabe analisar se a referida celebração constitui informação relevante ou não. Nos termos da Instrução nº 358/02, tal avaliação competia à administração da Cyrela, que tomou a iniciativa de comunicar ao mercado a aprovação, pela diretoria da CCP Empreendimentos, do seu exercício sob a forma de fato relevante. Nada obstante, entendo que a acusação não deve prosperar, em razão das peculiaridades presentes no caso. Isso porque, no período em que ocorreram as negociações com as ações por parte dos administradores, as ações da Cyrela ainda não haviam tido sua forma de negociação alterada na bolsa de valores, o que só aconteceu em 9 de agosto de 2007¹. Naquele momento, portanto, as ações da CCP Empreendimentos ainda não eram negociadas separadamente das da Cyrela e não havia, em razão disso, possibilidade de obtenção de resultado financeiro pelos acusados por meio das negociações. Embora o art. 13 da Instrução 358 não exija, para a configuração da infração ali descrita, a finalidade de auferir vantagem, acredito que extrapolaria os limites do razoável punir os acusados, com base nesse dispositivo, diante da evidência de que não havia sequer a possibilidade de obter vantagem a partir das negociações realizadas.

4 – Já em relação às acusações ligadas às negociações envolvendo a eventual aquisição da Cipesa, concordo com a avaliação feita pelo DRI da Cyrela quando da determinação de divulgação de fato relevante pela SEP². Os valores envolvidos e o estágio das discussões entre as partes não parecem caracterizar a informação como relevante, naquele momento, embora certamente fosse necessária a manifestação oficial e imediata da companhia, esclarecendo as notícias veiculadas. Penso, ainda, que a ausência de oscilações relevantes nos volumes transacionados e nos preços dos papéis contribui para dar crédito a essa avaliação, embora isso não seja de forma alguma suficiente para afastar a obrigação de manifestação da companhia diante de notícia envolvendo o seu nome. Entendo, portanto, que não havia razão suficiente para a SEP determinar à Cyrela a divulgação imediata de fato relevante sobre as negociações envolvendo a possível aquisição da Cipesa³. Desta feita, considero improcedentes as imputações que recaem sobre os acusados de terem divulgado intempestivamente fato relevante e de terem negociado as ações da companhia com base em informação relevante ainda não divulgada ao público.

5 – Finalmente, acompanho o voto do Diretor Relator Eli Loria e do Diretor Marcos Pinto no sentido da improcedência da acusação pela divulgação de fato relevante no decorrer do pregão. Em minha opinião, apenas em casos muito excepcionais se poderia imaginar uma punição por esse tipo de conduta, na medida em que o artigo 5º da Instrução nº 358 estabelece uma obrigação de realização de melhores esforços e não já uma vedação absoluta⁴. Penso que haveria de ser demonstrada verdadeira negligência dos administradores

em tal divulgação para que se pudesse caracterizar a irregularidade, o que envolveria inclusive questionar o julgamento de conveniência e necessidade feito, no momento, pelos responsáveis pela decisão de divulgar.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE

1 Conforme informado pela CYRELA em Aviso aos Acionistas divulgado em 06.08.2007.

2 Em resposta ao Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº238, a Cyrela divulgou, em 26.06.2007, Comunicado ao Mercado.

3 Em 02.07.2007, a SEP enviou o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 244/2007 (fl.13), determinando a imediata publicação de fato relevante sobre os fatos abordados no Comunicado ao Mercado divulgado em 26.06.2007.

4 Nos termos do art. 5º da referida Instrução: "a divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação" (grifou-se).