

Acusado: João Henrique Marchewsky

Ementa: Divulgação de informações relevantes a respeito da Buettner S/A Indústria e Comércio ("Buettner") sem a sua respectiva comunicação ao mercado – multa.

Não publicação de Fato Relevante ao mercado – multa.

Não apresentação das premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas em reportagens datadas de 20.02.2008 e 29.09.2008 – multa.

Não confrontação dos resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.02.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.02.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008 – 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, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, aplicar ao acusado João Henrique Marchewsky as penalidades de multas pecuniárias a seguir discriminadas:

1) na qualidade de Presidente do CA da Buettner, reeleito na AGO de 28.04.2005 e na AGO de 28.04.2008, e de Diretor-presidente da Companhia, eleito na RCA de 28.04.2005 e reeleito na RCA de 24.04.2008, multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) pelo descumprimento do disposto no art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, por desrespeito ao dever de sigilo imposto ao administrador de companhia aberta, ao tornar públicas informações relevantes a respeito da Buettner, divulgadas no periódico Valor Econômico, em 20.02.08 e 29.09.08, sem que estas tivessem sido regularmente comunicadas ao mercado;

2) na qualidade de DRI da Buettner, eleito na RCA de 28.04.05 e reeleito na RCA de 24.04.08:

2.1) multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) pelo descumprimento do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, por não ter promovido a divulgação regulamentar das informações relevantes contidas nas reportagens de 20.02.2008 e 29.09.08;

2.2) multa no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) pelo descumprimento do art. 8º, inciso I, da Instrução CVM nº 202/93, por não apresentar com clareza as premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas nas referidas reportagens; e

2.3) multa no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) pelo descumprimento do art. 8º, inciso II, da Instrução CVM nº 202/93, por não confrontar os resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.02.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.02.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008.

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.

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

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

Ausentes o diretores Alexandro Broedel Lopes e Marcos Barbosa Pinto.

Rio de Janeiro, 22 de junho de 2010.

Otavio Yazbek

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2008/12124

Acusado: João Henrique Marchewsky

Assunto: Processo Administrativo Sancionador instaurado em face do Acusado a fim de apurar a responsabilidade deste (i) pela divulgação de informações relevantes a respeito da Buettner S/A Indústria e Comércio, sem que estas tivessem sido comunicadas ao mercado; (ii) pela não publicação de Fato Relevante; (iii) pela não apresentação das premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas em reportagens datadas de 20.2.2008 e 29.9.2008; e (iv) pela não confrontação dos resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.2.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.2.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008

Diretor relator: Otavio Yazbek

Relatório

Objeto

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado em face de João Henrique Marchewsky ("João Marchewsky" ou "Acusado"), na qualidade de Presidente do Conselho de Administração ("CA"), Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores ("DRI") da Buettner S/A Indústria e Comércio ("Buettner" ou "Companhia"), a fim de apurar a responsabilidade deste (i) pela divulgação de informações relevantes a respeito da Buettner S/A Indústria e Comércio, sem que estas tivessem sido comunicadas ao mercado; (ii) pela não publicação de Fato Relevante; (iii) pela não apresentação das premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas em reportagens datadas de 20.2.2008 e 29.9.2008; e (iv) pela não confrontação dos resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.2.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.2.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008.

Origem

2. O Termo de Acusação originou-se do Processo CVM nº RJ 2008/9515, que trata de irregularidades detectadas na não divulgação de Fatos Relevantes pela Buettner, tendo em vista a veiculação na imprensa de informações que, no entender da SEP, poderiam afetar a cotação dos papéis da Companhia, bem como a decisão dos investidores de negociá-los, nos termos do art. 2º<sup>1</sup>, da Instrução CVM nº 358, de 3.1.2002 ("Instrução CVM nº 358/02").

Fatos

3. Em 20.2.2008, foi veiculada notícia no jornal Valor Econômico sob o título "Buettner culpa câmbio e faz terceiro ajuste na sua produção desde 2005", na qual o Acusado declarava, dentre outras coisas, que: (i) a produção da Companhia teria seu volume reduzido entre 10% e 15%; (ii) ao longo de 2007, a exportação total da Buettner foi de US\$ 25 milhões, mas para o ano de 2008 a Companhia previa uma exportação em torno de US\$ 15 milhões; (iii) em 2007, as exportações representaram 20% do faturamento total e a perspectiva é que representassem 15% em 2008; e (iv) esperava crescimento do faturamento de 5% em 2008, principalmente por conta da demanda no mercado interno (fl. 67).

4. Sobre a matéria, a Companhia foi instada pela Bolsa a prestar esclarecimentos, que redundaram na divulgação de Comunicado ao Mercado em 25.2.2008, por meio do Sistema IPE, no qual a Buettner afirma que: (i) a menor participação das vendas do mercado externo sobre o faturamento total consistiria em um "planejamento operacional e

financeiro" e que tal modificação nos rumos dos negócios teria por objetivo minimizar os prejuízos percebidos pela empresa em face à valorização do real; e que (ii) a projeção de crescimento do faturamento do mercado interno basear-se-ia na tendência geral de crescimento da demanda (fl. 4).

5. Em 29.9.2008, foi veiculada notícia no mesmo periódico sob o título "Calçados e têxteis mantêm previsões", por meio da qual João Marchewsky, (i) manteve a previsão de crescimento de 5% em relação a 2007; (II) revelou projeção para 2009, sem crescimento em relação a 2008; e (iii) adiantou previsão de queda de vendas físicas de 60% para 40% no acumulado do 3º trimestre de 2008 (fl. 2).

6. No dia seguinte, foi enviado à Buettner o Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº384/2008 ("Ofício") (fl. 12), no qual:

i) esclareceu-se que, no entendimento da SEP, as informações veiculadas deveriam ter sido objeto de divulgação de Fato Relevante, à luz dos artigos. 2º e 3º da Instrução CVM nº 358/02;

(ii) solicitou-se que a Companhia esclarecesse os motivos para o não atendimento aos supracitados dispositivos legais;

(iii) questionou-se o porquê de estimativas e projeções de desempenho ter sido anteriormente divulgadas via Sistema IPE como Comunicados ao Mercado, sendo que tais informações deveriam ter sido objeto de publicação e arquivamento como Fatos Relevantes; e

(iv) determinou-se que, por envolverem a elaboração de projeções, as informações fossem apresentadas no quadro 14.01 do Formulário IAN, sendo que o acompanhamento entre o projetado e o realizado deveria constar do quadro 12.01 dos Formulários de Informações Trimestrais, nos termos do art. 8º da Instrução CVM nº 202, de 6.12.1993.

7. A Buettner, por meio de João Marchewsky, seu DRI, encaminhou resposta ao referido Ofício em 2.10.2008, contendo cópia dos Comunicados ao Mercado divulgados pela Companhia entre 2007 e 2008 e, em resumo, as seguintes considerações (fl. 17-28):

(i) as informações constantes da citada reportagem e as divulgadas como Comunicado ao Mercado tratava-se de "meras estimativas, decorrentes de situações cotidianas do próprio negócio, do setor específico e da conjuntura econômica", incapazes de influenciar o preço dos valores mobiliários emitidos pela Buettner, ou ainda a decisão sobre a compra e venda dos mesmos. Não poderiam, portanto, ser caracterizadas como atos ou fatos relevantes nos termos da definição do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02 ou do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976;

(ii) prova de que os dados divulgados não poderiam ser configurados como fatos relevantes seria o fato de a informação de que a empresa previa crescimento de 5% em 2008 não mencionar a existência de qualquer estudo ou projeção.

(iii) a afirmação de que a Buettner iniciaria o mês de outubro de 2008 com 40% de sua produção vendida, sendo que nos anos anteriores costumava alcançar até 60%, é apenas um comparativo entre as vendas do período atual e do ano anterior, e não projeção de um fato futuro. Daí porque desnecessário tanto o preenchimento do quadro 14.01 do Formulário IAN, quanto o acompanhamento do quadro 12.01 dos Formulários de Informações Trimestrais; e

(iv) no que tange aos Comunicados ao Mercado apresentados pela Companhia através do Sistema IPE, estes veiculavam informações que não configurariam fatos relevantes, motivo pelo qual não foram divulgados como tais. Constituiria política da Buettner, contudo, divulgar tempestivamente informações ao mercado, uma vez que estas aumentariam a transparência, o nível de proteção dos investidores e configurariam boa prática de governança corporativa.

#### Termo de Acusação

8. Em 10.12.2008, foi proposto pela SEP Termo de Acusação, retificado em 5.1.2009 após manifestação da PFE <sup>2</sup> (fls. 97-114). No documento, a SEP entendeu que:

i. a Buettner vem, desde 2003, divulgando informações relevantes pela imprensa que, por conta de questionamentos da BM&FBovespa, vinham sendo confirmadas na forma de Comunicados ao Mercado<sup>3</sup>;

(ii) a análise da área técnica, no entanto, tendo em vista as manifestações obtidas e o Memo/CVM/SEP/GEA-3/Nº279/08, deveria ter por objeto apenas as notícias divulgadas em 20.2.2008 e

29.9.2008,

(iii) a despeito da baixa liquidez e dispersão das ações da Buettner<sup>4</sup>, o conteúdo das matérias veiculadas em 20.2.2008 e 29.9.2008 poderia afetar a cotação dos papéis da Companhia, bem como a decisão dos investidores em negociá-los, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, pelo que deveria ter sido promovida a divulgação de Fatos Relevantes, por meio de publicação nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela Buettner;

(iv) o Acusado, na qualidade de Presidente do CA e de Diretor Presidente da Companhia, não poderia ter concedido as informações divulgadas nos artigos datados de 20.2.2008 e 29.9.2008, até sua adequada divulgação ao mercado; e

(v) não foram apresentadas as premissas e memórias de cálculo utilizadas para elaborar as previsões apresentadas, tampouco foram confrontados os resultados esperados contidos na matéria de 20.2.2008, com os efetivamente obtidos nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008.

9. Daí porque a SEP pediu a responsabilização de João Marchewsky:

(i) na qualidade de Presidente do CA, reeleito na AGO de 28.4.2005 (fls. 60-62) e na AGO de 28.4.2008 (fls. 63-64), e de Diretor Presidente da Companhia, eleito na RCA de 28.4.2005 (fl. 65) e reeleito na RCA de 24.4.2008 (fl. 46), pelo descumprimento do disposto no art. 155, § 1º<sup>5</sup>, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 8º<sup>6</sup> da Instrução CVM nº 358/02, por não guardar sigilo das informações divulgadas no periódico Valor Econômico, em 20.02.08 e 29.09.08; e

(ii) na qualidade de DRI da Buettner, eleito na RCA de 28.4.2005 (fl. 65) e reeleito na RCA de 24.4.2008 (fl. 46), pelo descumprimento (i) do art. 157, § 4º<sup>7</sup>, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º<sup>8</sup> da Instrução CVM nº 358/02, por não promover a divulgação das informações contidas nas reportagens de 20.2.2008 e 29.9.08, da forma prevista em tal artigo; (ii) do art. 8º<sup>9</sup>, inciso I, da Instrução CVM nº 202/93, por não apresentar com clareza as premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas nas referidas reportagens; e (iii) do art. 8º, inciso II, da mesma Instrução, por não confrontar os resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.2.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.2.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008.

10. O Acusado foi intimado a apresentar suas razões de defesa em 22.1.2009 (fls. 115-116).

Razões de Defesa

11. João Marchewsky argumentou em defesa tempestiva, datada de 20.2.2009, que (fls. 119-138):

(i) as informações contidas nas matérias publicadas no periódico Valor Econômico não poderiam ser caracterizadas como atos ou fatos relevantes capazes de influir (a) na cotação dos valores mobiliários da Companhia; (b) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter tais valores mobiliários; (c) no exercício de qualquer direito inerente à condição de titular desses papéis;

(ii) o conceito de fato relevante, apesar de descrito em norma própria, deve ser analisado no caso concreto;

(iii) as ações de emissão da Companhia possuem baixa liquidez, e não houve nem oscilação atípica em suas cotações nem nas quantidades negociadas. A punição da Buettner nestes termos não leva em consideração a função do disclosure e "cria deveres além daqueles previstos em lei e na própria norma infra-legal e, em última instância, conduz aplicação da penalidade sem que a conduta tenha sido descrita pela norma", o que fere os princípios da legalidade e da tipicidade;

(iv) "a simples leitura das informações publicadas pelo jornal Valor Econômicas denota que não foram feitas projeções ou previsões, mas sim meras estimativas, decorrentes de situações quotidianas e da conjuntura econômica", sendo que, "desde a deflagração da crise financeira mundial, tornou-se bastante comum a divulgação, nos diversos meios de comunicação, no Brasil como no exterior, de estimativas semelhantes, relativamente a setores vários da atividade econômica. Informações, portanto, pública e notoriamente ligadas exclusivamente à observação de tendências de cada mercado, e não em memórias de cálculos ou outros dados da empresa", pelo que não há que se falar em dever de

apresentação de premissas e memórias de cálculo;

(v) não há que se falar também em aplicação de penalidades, sob pena de afronta aos princípios constitucionais da razoabilidade e da proporcionalidade, em face da insignificância e irrelevância social ou econômica da conduta e à ausência de lesão a bem jurídico;

(vi) não há culpabilidade, elemento essencial para que se possa aplicar a sanção; e

(vii) caso a CVM entenda cabível a aplicação de alguma sanção, "a única pena passível de aplicação será a de advertência", considerando os argumentos já apontados e a inexistência de condenação anterior.

12. Adicionalmente, o Acusado apresentou, no corpo de sua defesa, proposta de Termo de Compromisso. Esta obteve parecer desfavorável do Comitê de Termo de Compromisso em 3.6.2009 (fls. 153-162) e foi rejeitada pelo Colegiado em 23.6.2009 (fls. 164-165).

13. O processo foi distribuído para o relator em 1.9.2009.

É o relatório.

-----  
1 "Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados. (...)"

2 A PFE manifestou-se pelo pleno atendimento (ou pela inaplicabilidade) dos incisos I, IV e V do art. 6º e do art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 5.3.2008, e pelo atendimento parcial dos incisos II e III no referido art. 6º.

3 Os referidos Comunicados ao Mercado datam de 10.4.2003, 13.1.2005, 15.8.2005, 13.3.2006, 7.7.2006, 14.12.2007 e 25.2.2008.

4 A SEP informou no Memo/SEP/GEA-1/Nº126/2008 que a real dispersão acionária da Companhia corresponderia a 35,62%, sendo que um único acionista, não integrante do grupo de controle, deteria sozinho 33,07% do total de ações emitidas pela Buettner. Desta forma, subtraído o peso de tal investidor no cálculo do *free float* da Buettner, poder-se-ia afirmar que, à época, a dispersão acionária da Companhia era muito baixa, equivalente a 2,55%, distribuídos entre 265 pessoas físicas e jurídicas e 17 investidores institucionais. A análise das informações acerca das negociações com ações ON e PN da Buettner também revelou baixa liquidez.

5 "Art. 155 (...)

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários."

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

7 "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."

8 "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."

9 "Art. 9º É facultativa a apresentação de projeções empresariais, mas, quando divulgadas, deve a companhia adotar os seguintes procedimentos:

i - apresentar, com clareza, para cada um dos bens e períodos projetados, as premissas e memórias de cálculos utilizados;

ii - apresentar, quando da prestação de informações trimestrais indicadas no artigo 16, inciso VIII, confronto entre as projeções elaboradas e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando com clareza e exatidão os motivos que levaram a desvios das projeções anteriormente feitas; (...)"

## Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2008/12124

### Voto do Relator

1. A João Marchewsky são imputadas as seguintes infrações: (i) divulgação de informações relevantes a respeito da Buettner, sem que estas tivessem sido comunicadas ao mercado; (ii) não publicação de Fato Relevante; (iii) não apresentação das premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas nas reportagens objeto deste PAS e (iv) não confrontação dos resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.2.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.2.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008.
2. Por possuírem substrato comum, tratarei das duas primeiras e das duas últimas imputações em dois itens apartados.

Divulgação de informações relevantes a respeito da Companhia, sem que estas tivessem sido comunicadas ao mercado e não publicação de Fato Relevante

3. A defesa contesta principalmente a configuração, como fato relevante, do conteúdo veiculado nas reportagens datadas de 20.2.2008 e 29.9.2008.
4. De acordo com o § 4º do art. 157 da Lei nº 6.404 e com o art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, considera-se relevante qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios, que possa influir de modo ponderável: (i) na cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; 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.
5. Ademais, como este Colegiado tem decidido de forma reiterada<sup>1</sup>, para a caracterização de um ato ou fato como relevante não é necessário que sua divulgação, resulte, necessariamente, em efetiva oscilação na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, bastando que tenham a potencialidade de fazê-lo.
6. Esta opção legislativa e regulamentar, ao contrário do alegado pelo Acusado em suas razões de defesa, está relacionada à função mesma do sistema de full disclosure, que busca evitar ou minimizar os prejuízos decorrentes da existência de assimetria informacional entre os agentes de mercado e permitir o adequado apreçamento dos valores mobiliários. Caso a produção de efeitos de mercado fosse necessária para a caracterização de fato relevante, tanto a capacidade de indução de condutas que se espera da norma, quanto a produção de quaisquer outros efeitos seria prejudicada. Por este motivo, importa, para fins de subsunção de um determinado fato ao art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, apenas que este tenha força suficiente para alterar a decisão de investimento, ocorrendo ou não oscilação de preços. Da mesma maneira, é irrelevante para tal caracterização a baixa liquidez das ações da Companhia.
7. No caso em análise, as informações veiculadas nas matérias jornalísticas datadas de 20.2.2008 e 29.9.2008 poderiam ter influenciado na cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia e nas decisões dos investidores de negociar ou de manter aqueles valores mobiliários, ou de exercer direitos a eles relativos – sendo fatos relevantes nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02<sup>2</sup>. Daí porque não merece prosperar o argumento de que eventual condenação, no presente caso, feriria os princípios da legalidade e da tipicidade.
8. Como se pode depreender dos autos, ao tornar públicas informações relevantes a respeito da Buettner, sem que estas tivessem sido comunicadas ao mercado, João Marchewsky desrespeitou, na qualidade de Presidente do CA e Diretor Presidente da Companhia, o dever de sigilo imposto ao administrador de companhia aberta, pelo que fica configurado o descumprimento ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, pelo Acusado.
9. João Marchewsky, na qualidade de DRI da Buettner, também infringiu outro dever a ele imposto pelo art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02. Está se falando, aqui, da obrigação do DRI de promover a divulgação de qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos negócios da companhia aberta, na forma prevista pelo art. 3º, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02, que determina que a divulgação deverá se dar "através de publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, podendo ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores - Internet, onde a informação completa deverá estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido 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." Trata-se, como se pode notar, de divulgação qualificada, pelo que, não tendo ocorrido como determinado na norma, não pode ser considerada como atendida a obrigação regulamentar.

Não apresentação das premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas nas reportagens datadas de 20.2.2008 e 29.9.2008 e não confrontação dos resultados esperados para 2008 com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008

10. O Acusado também rebateu a caracterização, pela área técnica, de algumas das informações trazidas no jornal Valor Econômico, como projeções ou previsões. Alega a defesa que a fala de João Marchewsky reproduzida pelo periódico estaria, tão somente, pontuada por meras estimativas, decorrentes de situações cotidianas e da conjuntura de crise econômica.

11. Cumpre, aqui, explorar o conceito de "projeções empresariais", que já foi alvo de amplas discussões na autarquia. Nesse sentido, mais recentemente, o Diretor Sérgio Weguelin concluiu, em linha com as considerações formuladas em 1987 pelo Diretor Lauro de Mendonça Gouvêa Filho no "Caso Cobrasma" (Inquérito Administrativo CVM nº 06/87), que "projeções empresariais" seriam aquelas que "expressam as expectativas de uma companhia a partir de dados coletados em diversas fontes e ordenados de acordo com metodologia adequada sobre o seu futuro"<sup>3</sup>.
12. Com efeito, as projeções empresariais têm como função auxiliar na análise do mercado e da companhia visada. Ao unir essas e outras informações, o investidor pode tomar uma decisão mais consciente e com menores riscos. Entretanto, apesar dessa importante função, optou-se pela prevenida – e acertada – decisão regulamentar de não considerá-las obrigatórias, não por carecerem de importância, mas devido ao alto "grau de sofisticação que caracteriza a informação prospectiva e a tendência do investidor menos esclarecido em atribuir peso e validade excessiva a previsões divulgadas pelas companhias"<sup>4</sup>.
13. Assim, a CVM cercou-se de garantias para que, uma vez divulgadas projeções, estas fossem apresentadas ao investidor acompanhadas de informações de suporte por meio: (i) da apresentação de premissas e memórias de cálculo utilizadas, (ii) do confronto das projeções empresariais divulgadas com as informações trimestrais, e (iii) da divulgação ao mercado quando tais projeções perderem a validade ou forem modificadas.
14. A obrigatoriedade da apresentação de tais informações de suporte deve-se sobretudo ao potencial lesivo que a divulgação de projeções infundadas pode ter sobre o mercado. Primeiro porque estas podem influenciar a decisão do investidor de comprar, vender ou manter quaisquer papéis emitidos pela companhia e, por consequência, as cotações dos mesmos. Segundo, e em decorrência até daquele primeiro efeito, porque é crucial que a divulgação de uma informação desse porte seja feita a todo mercado de maneira uniforme, evitando-se a assimetria informacional e preservando-se o sistema de full disclosure.
15. Diante de tais considerações, resta saber se algumas das informações divulgadas pela Companhia caracterizar-se-iam como "projeção empresarial", o que daria ensejo às obrigações previstas no art. 8º da Instrução CVM nº 202/93 ou, se tratar-se-iam de "meras estimativas".
16. A meu ver, ambas as reportagens veiculadas em 20.2.2008 e 29.9.2008 contêm informações que constituem projeções. Isto porque a divulgação da contraposição numérica de "situações quotidianas" do próprio negócio, do setor específico e da "conjuntura econômica", presume um conhecimento técnico, uma capacidade do administrador de lidar com as informações e de combiná-las de forma profissional, que inequivocamente, caracterizam a projeção. Desta conclusão resulta que o Acusado infringiu os incisos I e II do art. 8º da Instrução CVM nº 202/93, tanto por não apresentar com clareza as premissas e memórias de cálculos utilizados para elaborar as previsões contidas nas referidas reportagens; quanto por não confrontar os resultados esperados para 2008, contidos na reportagem de 20.2.2008 e no Comunicado ao Mercado de 25.2.2008, com os efetivamente obtidos, nos Formulários de Informações Trimestrais referentes ao exercício de 2008.
17. Por fim, gostaria de fazer mais duas considerações, sobre os pontos, trazidos pela defesa, referentes aos princípios constitucionais da razoabilidade e da proporcionalidade e à alegação de que a CVM estaria imputando ao Acusado a violação das normas objeto deste PAS de maneira objetiva. Não creio ser cabível o argumento de que, à luz dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, não caberia aplicar penalidade a João Marchewsky, sob risco de excesso, face à alegada insignificância da conduta. Como visto acima, a decisão de condenação de João Marchewsky, isto é, a caracterização do ilícito, não depende de um juízo de razoabilidade ou de proporcionalidade sobre as condutas a ele imputadas. Não obstante, sobrevindo a condenação, a definição das penas a serem aplicadas deve ter por base padrões tidos como razoáveis e a gravidade dos atos praticados – como se fará a seguir. Quanto à questão da ausência de culpabilidade e da não atribuição de responsabilidade subjetiva pela autarquia, me parece claro que também esta alegação não merece proceder, na medida em que não só as condutas foram adequadamente individualizadas, como também foi apresentado um conjunto sólido de elementos que evidenciam os diversos descumprimentos regulamentares em que incorreu o Acusado na qualidade de Presidente do CA, Diretor Presidente e DRI da Buettner.
18. Ante o exposto, voto pela aplicação das seguintes penalidades a João Marchewsky:
  - i)(i) pelo descumprimento do disposto no art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02 – pena de multa no valor de R\$ 100.000,00, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76;

ii)(ii) pelo descumprimento do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02 – R\$100.000,00, nos termos do art. 11, inciso I, da Lei nº 6.385/76;

iii)(iii) pelo descumprimento do art. 8º, inciso I, da Instrução CVM nº 202/93 – pena de multa no valor de R\$ 50.000,00, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76; e

iv)(iv) pelo descumprimento do art. 8º, inciso II, da Instrução CVM nº 202/93 – pena de multa no valor de R\$ 50.000,00, nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76.

19. Esclareço que as penalidades propostas acima foram fixadas tendo em vista:

i. a baixa dispersão acionária da Buettner;

ii)(ii) a ausência de oscilação nos preços dos valores mobiliários de emissão da Companhia; e

iii. a gravidade das condutas.

Rio de Janeiro, 22 de junho de 2010.

Otávio Yazbek

DIRETOR-RELATOR

-----

Cf. os recentes PAS CVM nº 2006/5928, PAS CVM nº RJ 2008/8976 e PAS CVM nº RJ 2008/6023.

2 Já antecipando a discussão a respeito da caracterização de algumas das informações relevantes veiculadas como projeções, há que se notar que o parágrafo único do mesmo dispositivo em seu inciso XXI traz, como exemplo de fato relevante, inclusive a hipótese de "modificação de projeções divulgadas pela companhia".

3 PAS CVM nº RJ 2005/1717.

4 Idem.

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/12124

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/12124 realizada no dia 22 de junho de 2010.

Senhora presidente, eu acompanho o voto do relator.

Eli Loria

DIRETOR

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/12124

Declaração de voto da presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/12124 realizada no dia 22 de junho de 2010.

Eu também acompanho o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar ao acusado João Henrique Marchewsky penalidades de multas pecuniárias nos valores propostos pelo diretor-relator em seu voto.

Encerro a sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE