

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/3809

RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 100 a 107), apresentado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP em face de **Richard Freeman Lark Jr.**, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores - DRI da GOL Linhas Aéreas Inteligentes S/A. (" **GOL**" ou "**Companhia**"), por descumprimento do disposto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02.
2. O Termo de Acusação originou-se do Processo CVM nº RJ2007/3113, aberto em função da necessidade de se analisar o eventual vazamento de informação relevante relativa à aquisição pela GOL do capital total da VRG Linhas Aéreas S.A. ("**Nova Varig**")⁽¹⁾ (parágrafo 2º do Termo de Acusação).
3. Segundo disposto na peça acusatória, na edição da semana de **26.03.07** da Revista Veja, disponível nos pontos de venda em **25.03.07**, foi veiculada notícia na coluna Radar, sob o título "Gol na Varig", tratando da aquisição da Nova Varig pela Companhia. Em vista disso, a GOL, por meio de seu DRI, foi instada pela SEP a se manifestar, determinando-se ainda a divulgação de Fato Relevante ou Comunicado ao Mercado consoante a notícia fosse ou não confirmada pela Companhia (parágrafo 5º do Termo de Acusação).
4. E m **27.03.07** a GOL manifestou-se sobre a matéria, enviando Comunicado ao Mercado, via Sistema IPE, dispondo que "*a Companhia permanentemente investiga e considera as diversas oportunidades de aquisições, joint-ventures e combinações de negócios que possam gerar valor a seus acionistas. Nesse contexto, a Companhia até o presente momento não tomou decisão no sentido de efetuar uma aquisição*" (parágrafo 6º do Termo de Acusação).
5. E m **28.03.07**, às **14h58min**, foi encaminhado novo Ofício à GOL (Ofício/CVM/SEP/GEA-2/nº095/07, às fls. 06 e 07), reiterando a determinação anteriormente efetuada, à medida que a resposta apresentada afigurava-se vaga e genérica, não atendendo, portanto, ao que fora determinado, tampouco ao exigido pelo regramento da CVM. Adicionalmente, foram solicitados esclarecimentos acerca da oscilação detectada na cotação das ações da Companhia no pregão da Bovespa, além do possível vazamento de informação à imprensa⁽²⁾, o que preencheria as condições previstas pelo parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02, para que o DRI tivesse inquirido as pessoas com acesso a informações ainda não divulgadas ao mercado, mesmo que ainda não sacramentadas, mas que tivessem escapado ao necessário controle de sigilo (parágrafo 7º do Termo de Acusação).
6. Ainda em **28.03.07**, às **17h09min**, a Companhia divulgou ao mercado Fato Relevante, anunciando a aquisição da Nova Varig e expondo os termos e condições da operação (parágrafo 8º do Termo de Acusação).
7. Em **29.03.07**, a GOL encaminhou resposta ao Ofício CVM/SEP/GEA-2/nº095/07, tecendo as seguintes considerações (fls. 13 e 14) ⁽³⁾:

"O Ofício foi enviado pela D.Comissão antes da divulgação do fato relevante de 28 de março de 2007 (o 'Fato Relevante') que noticiou a operação de aquisição do controle da VRG Linhas Aéreas S.A. ('VRG'). Por esta razão, a GOL faz referência ao Fato Relevante e confirma que não tem conhecimento de qualquer outro motivo, em adição aos eventos descritos no Fato Relevante, que pudesse justificar a oscilação das cotações das ações de sua emissão, verificada no dia 28 de março de 2007.

A GOL informa ainda que todas as discussões com a VRG e seus controladores com vistas a uma eventual aquisição do controle da VRG foram conduzidas e mantidas pela GOL e seus executivos em regime de sigilo, na forma do art. 8º da Instrução CVM nº358/02.

Após a tomada de decisão pelo Conselho de Administração da GOL e a celebração dos contratos de aquisição no dia 28 de março de 2007, a GOL divulgou o Fato Relevante, em cumprimento ao disposto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6.404/76 e na Instrução CVM nº358/02.

Até o momento da tomada de decisão e da celebração dos contratos, não existia Fato Relevante. Restava à GOL apenas a alternativa de fazer a divulgação incompleta de acordos ainda em negociação, o que inevitavelmente causaria uma instabilidade prejudicial aos mercados de negociação. Por esta razão, a GOL informou aos mercados em 27 de março de 2007 que 'investiga e considera' aquisições e não havia tomado decisão até aquele 'momento', pois não poderia antecipar eventos específicos futuros e ainda necessariamente incertos. Observamos que até o dia 28 de março de 2007, as oscilações do preço das ações de emissão da GOL não indicavam qualquer vazamento de informações.

Tendo em vista a consumação da operação de aquisição do controle da VRG, a obtenção das devidas aprovações societárias, e os rumores sobre eventual vazamento de informações, conforme noticiado por alguns veículos de imprensa nacional, a GOL publicou Fato Relevante às 17horas demarco de 2007 e cumpriu rigorosamente os artigos 4º e 5º da Instrução CVM nº358/02."

8. Face à divulgação do citado Fato Relevante, em 29.03.07 a área técnica oficiou o DRI da GOL, solicitando informações relativas à negociação da operação, visando à apuração de responsabilidades. Em resposta, a GOL encaminhou lista com os nomes e qualificações das pessoas que, no seu conhecimento, tiveram ciência ou estiveram envolvidas na operação antes da divulgação do Fato Relevante, tecendo as considerações reproduzidas no parágrafo 13 do Termo de Acusação, bem como anexando a documentação correlata.
9. Diante de todo o apurado, a área técnica apresentou as conclusões dispostas nos parágrafos 15 a 28 do Termo de Acusação, cujos principais termos transcrevemos abaixo:

"15. Segundo informado pelo DRI da GOL, as negociações envolvendo a Operação em referência iniciaram-se, ao menos, no início de dezembro, período em que alguns dos principais executivos da Companhia fizeram contatos esporádicos com os principais acionistas da VRG para verificar se haveria a possibilidade de realizar uma eventual aquisição.

16. Nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02, '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'.

17. Ocorre que, segundo informações constantes dos autos, em 25.03.07, a informação teria escapado ao controle das administrações das companhias envolvidas (publicação de matéria na Revista Veja, em 25.03.07, notícia veiculada na coluna de Ancelmo Góis no Jornal O Globo, em 28.03.07 e notícia veiculada no sistema Broadcast, em 28.03.07, às 10h22min).

18. O parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02 determina que, na hipótese da informação escapar ao controle, as pessoas mencionadas no seu caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante.

(...)

26. É importante ressaltar que, nos termos do dispositivo mencionado no parágrafo 18, o ato ou Fato Relevante deverá ser divulgado, não só em

caso de oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da Companhia, mas também na hipótese de a informação escapar ao controle.

27. Nesse sentido, após identificado o vazamento da informação, é imperativo que o DRI da Companhia a divulgue **imediatamente**, comunicando o mercado da procedência de tal informação e do estágio em que se encontra a operação. Tal divulgação independe, em regra, da efetiva definição das condições finais do negócio.

28. Tendo em vista que (i) foi constatado o vazamento de informações referentes à Operação em 25.03.07, mediante a veiculação de notícia na Revista Veja; (ii) foi enviado Ofício ao DRI da Companhia, em 26.03.07, por meio da qual foi solicitada sua manifestação a respeito da referida matéria; (iii) o DRI da Companhia divulgou Comunicado ao Mercado, em 27.03.07, em resposta ao questionamento da CVM, informando que "[...] a Companhia até o presente momento não tomou decisão no sentido de efetuar uma aquisição", não tendo confirmado a existência de negociações envolvendo a compra da Nova Varig pela GOL; e (iv) o DRI da GOL somente divulgou Fato Relevante comunicando ao mercado da Operação, às 17h19min de 28.03.07, após ter recebido, às 14h58min do mesmo dia, novo Ofício reiterando a solicitação anterior, uma vez que havia sido constatada oscilação atípica naquela data, bem como haviam sido veiculadas novas matérias na imprensa a propósito da Operação; entendemos que, no caso concreto, restou comprovado o descumprimento ao disposto no parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02."

10. Em razão do exposto, a SEP propôs a responsabilização do Sr. Richard Freeman Lark Jr., na qualidade de DRI da GOL, por ter infringido o disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02⁽⁴⁾, caracterizado pela não divulgação de Fato Relevante imediatamente após a informação relativa à aquisição da Nova Varig pela GOL ter escapado ao controle da Companhia (parágrafo 29 do Termo de Acusação).

11. Devidamente intimado, o acusado apresentou defesa tempestiva, na qual manifesta interesse em celebrar Termo de Compromisso, juntado posteriormente, nos seguintes e principais termos (fls. 212 a 214):

"Cláusula 1ª - O COMPROMITENTE assume a obrigação de realizar seminário, na cidade de São Paulo, no prazo de 90 (noventa) dias contados a partir da publicação do **TERMO DE COMPROMISSO** no Diário Oficial da União, sobre o tema 'Aspectos Atuais da Regulamentação da Divulgação de Informações Periódicas e Eventuais por Companhias Abertas' (sic) ('Seminário'), com o apoio de entidade de classe reconhecida e representativa de participantes do mercado de capital ('Organizadores').

§1º O Seminário deverá contar com a exposição de profissionais renomados, com notória expertise no mercado de capitais brasileiro, especificamente no segmento a que se refere o tema do Seminário.

§2º O Seminário será destinado ao público em geral, sendo 100 (cem) vagas disponibilizadas à CVM.

§3º O **COMPROMITENTE** fará uma contribuição financeira não inferior a R\$10.000,00 (dez mil reais) para custeio do Seminário, a ser comprovada mediante entrega de declaração dos Organizadores.

§4º O **COMPROMITENTE** obriga-se a providenciar a entrega ao representante da CVM, devidamente identificado, presente ao Seminário, cópia da lista de inscritos no evento.

(...)

Cláusula 2ª - O COMPROMITENTE obriga-se a providenciar a elaboração de 1.000 (hum mil) exemplares de material educativo sobre o tema do Seminário, a ser distribuído gratuitamente no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da realização do Seminário, com o apoio dos Organizadores.

§1º Serão disponibilizados à CVM 500 (quinhentos) exemplares do material educativo, os quais deverão ser entregues na sede da CVM, no prazo acima estipulado."

12. Nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada - PFE manifestou-se sobre a legalidade da proposta (fls. 216 a 219), expondo as seguintes conclusões:

"De acordo com o artigo 11, § 2º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, o termo de compromisso deve conter cláusula pela qual o investigado se obriga a cessar a prática do ilícito e a corrigir a irregularidade, com a indenização de prejuízo porventura incorrido pelo mercado (investidores, agentes e instituições que dele participem).

Como eficiente forma de prevenção e reparação de ilícitos ocorridos no mercado de valores mobiliários, o termo de compromisso tem sua celebração sujeita ao exclusivo juízo de conveniência e oportunidade da CVM, a envolver o exame do requisito do interesse público a permitir a suspensão do processo administrativo punitivo, a teor do § 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

Com efeito, com a celebração do termo de compromisso, suspende-se o direito de punir da CVM, que cede lugar à resolução do caso, mediante a imposição das condições previstas nos incisos I e II do mencionado § 5º do artigo 11 da lei, a consubstanciar obrigações, cujo descumprimento importará na continuidade do procedimento administrativo, para eventual aplicação das penalidades cabíveis, conforme estabelece § 8º do citado artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

Sendo assim, sem embargo do exame discricionário, pelo Colegiado, do requisito do interesse público a permitir a celebração do termo de compromisso no caso vertente, verifico que a proposta de fls. 212 a 214 (realização, mediante custeio parcial, de seminário sobre a divulgação de informação ao mercado) não se ajusta a qualquer das obrigações exigidas para assinatura do termo de compromisso mencionadas acima, a ensejar a suspensão do processo punitivo pelos fatos narrados no termo de acusação, motivo pelo qual opino pela rejeição da proposta de assinatura do termo, nas condições apresentadas pelo acusado."

13. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 02/10/07 o Comitê decidiu negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, nos termos a seguir reproduzidos:

"O Comitê inferiu que a proposta merece ser aprimorada para melhor adequação a este tipo de solução consensual do processo administrativo, considerando especialmente recente orientação do Colegiado, no sentido de que as prestações em Termos de Compromisso devem contemplar obrigação suficiente para inibir a prática de infrações assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

No entender do Comitê, a proposta em apreço se afigura desproporcional à gravidade da conduta imputada ao proponente, mormente ao considerar as particularidades que envolvem o caso concreto. Além disso, nos moldes dos precedentes mais recentes do Colegiado, as propostas em Termos de Compromisso não destinadas ao reembolso de prejuízos individualizados têm contemplado obrigações de caráter pecuniário, revertidas em benefício do mercado de valores mobiliários por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros,

assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

Em vista disso, o Comitê sugere ao proponente o aprimoramento de sua proposta, com a conversão em espécie do compromisso de realização de seminário e elaboração de material educativo, assim como a ampliação da obrigação pecuniária, de sorte a contemplar montante da ordem de R\$ 80 mil, observando-se que o prazo praticado em obrigações dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.

Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que o proponente apresente suas considerações e, conforme o caso, adite a proposta apresentada."

14. Em 16/11/07, o proponente protocolou expediente no qual propõe a manutenção da realização de seminário e publicação de material educativos, nos termos da proposta por ele originalmente apresentada, somados a uma obrigação de pagamento pecuniário no valor de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais). (fls. 222/224)

FUNDAMENTOS

15. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

16. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

17. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

18. Por ocasião da análise da proposta, cumpre verificar não somente o atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, como também a sua adequação ao instituto em tela, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada ao proponente, evidenciando a conveniência e oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida. A esse respeito, o Comitê depreende válido visualizar as penalidades em tese cabíveis no caso concreto, exclusivamente para fins de parametrizar compromissos de natureza não-indenizável, que objetivam mormente a desestimular condutas semelhantes pelos proponentes e por terceiros que estejam em posição similar à daqueles. Há que se observar, contudo, que não se está aqui a transformar o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado, mas apenas a se buscar parâmetros que permitam um balizamento de compromissos de cunho notadamente preventivo.

19. Nesse tocante, o Comitê considerou pertinente, respeitadas obviamente as particularidades de cada caso, recorrer à decisão tomada pelo Colegiado quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/1079, referente, entre outros, à responsabilidade imputada ao Diretor de Relações com Investidores da Companhia Vale do Rio Doce pela não divulgação tempestiva de fato relevante relativo à alienação de parte da participação desta companhia na Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A - Usimimas. Utilizando-se, portanto, de tal parâmetro, o Comitê decidiu negociar com a proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, nos termos expostos no parágrafo 13 deste Parecer.

20. Em que pesem os esforços despendidos quando da negociação levada a efeito pelo Comitê, verifica-se que a proposta, ainda que aperfeiçoada, remanesce desproporcional à reprovabilidade da conduta imputada ao proponente, não se mostrando adequada ao instituto do Termo de Compromisso, para fins de sua aceitação, nos moldes da legislação aplicável à matéria.

21. Nesse tocante, cumpre reiterar recente orientação do Colegiado, no sentido de que as propostas de Termo de Compromisso não destinadas à indenização de prejuízos (individualizados) devem contemplar obrigação suficiente para fins de desestimular a prática de condutas semelhantes pelos próprios acusados e por terceiros em situação similar à daqueles, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

CONCLUSÃO

22. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Richard Freeman Lark Jr.**

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2007.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Luis Mariano de Carvalho

Superintendente de Fiscalização Externa

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

(1) A Nova Varig é sociedade anônima de capital fechado. A GOL é sociedade anônima de capital aberto, controlada pelo Fundo de Investimento em Participação ASAS, que possui 100,00% das ações ON e 35,79% das ações PN de emissão da Companhia, possuindo, portanto, dispersão acionária de 64,21% das ações PN de sua emissão (parágrafo 3º do Termo de Acusação).

(2) Ressaltou-se a nova veiculação na imprensa sobre a possível aquisição da Nova Varig pela GOL, conforme disposto na coluna de Ancelmo Góis, publicada em 28/03/07 no Jornal "O Globo", sob o título "Golaço da Gol", assim como no sistema Broadcast da Agência Estado, sob o título "Gol opera em alta de 3.04%, TAM recua 1,13%" (parágrafo 7º do Termo de Acusação).

[\(3\)](#) Tal resposta foi ainda divulgada pela Companhia por intermédio do Sistema IPE, em 30/03/07 (parágrafo 12 do Termo de Acusação).

[\(4\)](#) Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.