EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/4195

Acusados: Reinaldo José Kroger

Ementa: Não divulgação de fato relevante. 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, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, decidiu, por unanimidade de votos, aplicar a pena de multa pecuniária no valor total de R$ 600.000,00 ao acusado Reinaldo José Kroger, por infração ao art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, ao não informar no fato relevante divulgado em 13 de maio de 2009 que o acordo firmado com a Merrill Lynch envolvia o pagamento de R$ 175 milhões, que seriam obtidos mediante adiantamento para futuro aumento de capital realizado pelos acionistas controladores.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/08.

Ausentes o acusado e o seu representante constituído.

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

Participaram do julgamento os diretores Eli Loria, Otavio Yazbek e Marcos Barbosa Pinto, relator e presidente da sessão.

Ausentes o diretor Alexsandro Broedel Lopes e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana.

Rio de Janeiro, 23 de novembro de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

Relator e presidente da sessão de julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4195

Acusado: Reinaldo José Kröger

Assunto: Divulgação intempestiva e incompleta de fato relevante

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório

1. Introdução

1.1. Trata-se de acusação formulada pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") contra Reinaldo José Kröger, diretor de relações com investidores da Vicunha Têxtil S.A. ("Companhia"), por suposta divulgação incompleta e tardia de fatos relevantes relacionados a contratos derivativos celebrados pela Companhia.

2. Fatos

2.1. Em 15 de setembro de 2008, o conselho de administração da Companhia deliberou:[1]

i. referendar um acordo feito pela diretoria com o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. ("Merrill Lynch"), declarando o vencimento antecipado de contratos derivativos celebrados com esta instituição; e

ii. proibir a diretoria de contratar outras operações dessa natureza.

2.2 A ata dessa reunião do conselho de administração foi enviada à CVM em 17 de outubro de 2008.

2.3 No dia 23 de outubro de 2008, o jornal Valor Econômico noticiou que a Companhia havia reconhecido um

prejuízo de R$30 milhões decorrente de contratos derivativos em posições vendidas em dólar, embora o mercado especulasse que o prejuízo fosse maior.

2.4 No dia 3 de novembro de 2008, uma nova notícia veiculada pelo jornal O Estado de São Paulo, citando fontes de mercado, mencionava que as perdas poderiam chegar a US$150 milhões.

2.5 Questionada sobre o conteúdo dessas reportagens, a Companhia, por meio de comunicado de 4 de novembro de 2008, subscrito pelo seu diretor de relações com investidores, afirmou que:

i. o prejuízo de quase R$30 milhões era decorrente de uma operação celebrada com o Banco Citibank S.A., embora esse prejuízo fosse ainda potencial, uma vez que a operação ainda não havia sido liquidada;

ii. outra operação celebrada com o Banco ItaúBBA S.A. ("Itaú BBA") havia sido liquidada na véspera, 3 de novembro, gerando um prejuízo de cerca de R$35 milhões, que estava sendo objeto de negociação entre as partes quanto a um eventual financiamento; e

iii. a operação celebrada com o Merrill Lynch foi liquidada em 12 de setembro de 2008, com ajustes zerados entre as partes e nenhuma outra operação, ou renovação de antiga operação, havia sido efetuada.

2.6 No dia seguinte, a SEP manifestou à Companhia seu entendimento de que as informações contidas no comunicado deveriam ter sido objeto de divulgação de fato relevante. Além disso, também deveria ter sido informado o valor das perdas na operação celebrada com o Merrill Lynch.

2.7 A Companhia divulgou um novo fato relevante, em 10 de novembro de 2008, no qual:

i. informava a existência de outros contratos derivativos, contratados junto aos Banco UBS Pactual S.A. ("UBS Pactual") e Banco Barclays S.A. ("Barclays"), também liquidados em 3 de novembro, que haviam gerado prejuízos de cerca de R$12 milhões e R$15 milhões, respectivamente;

ii. reiterava as informações de seu último comunicado, enfatizando que o contrato com o Merrill Lynch foi liquidado com ajustes zerados entre as partes, ou seja, com quitação recíproca; e

iii. i nformava que o prejuízo total já liquidado com derivativos cambiais até a data do fato relevante era de cerca R$70 milhões.

2.8 No dia seguinte, 11 de novembro de 2008, o jornal Valor Econômico publicou nova matéria repercutindo as informações do fato relevante divulgado pela Companhia e trazendo novas informações:

i. o Merrill Lynch argumenta que seu contrato anterior com a Companhia foi rolado e continuou a gerar perdas até 27 de outubro;

ii. o prejuízo não reconhecido pela Companhia era de R$232,5 milhões; e

iii. a Companhia tentou levar a questão ao Judiciário, que, no entanto, determinou que a questão fosse dirimida por meio de arbitragem, como previsto no contrato.

2.9 Ainda no mesmo dia a SEP oficiou à Companhia e determinou que ela republicasse o fato relevante, com as novas informações, caso verdadeiras. Porém, a Companhia respondeu que a matéria publicada não correspondia à realidade; a realidade seria a seguinte:

i. a quitação dada pelo Merrill Lynch à Companhia não estava condicionada à realização de nova operação e, portanto, não se tratava de uma rolagem;

ii. essa nova operação foi apresentada à Companhia pelo Merrill Lynch, mas não pôde ser concretizada devido à proibição expressa do conselho de administração, conforme sua reunião de 15 de setembro de 2008;

iii. assim, formalidades essenciais à validade jurídica do contrato em que se baseava a operação não foram observadas, o que, todavia, não impediu o Merrill Lynch de considerar a operação como contratada e unilateralmente apurar em seu favor o valor de R$232,5 milhões;

iv. esses fatos levaram a Companhia a propor medida judicial para suspender os efeitos da cobrança; porém, tal medida foi extinta sob o argumento de que o assunto deveria ser levado à arbitragem; e

v. a convicção da Companhia e a opinião de seus advogados era de que as chances de êxito, seja no Poder Judiciário, seja na via arbitral, era alta, razão pela qual não foi constituída nenhuma provisão sobre o valor

disputado.

2.10 A questão foi, de fato, levada à arbitragem, mas as partes chegaram a um acordo, conforme noticiado em fato relevante de 13 de maio de 2009.[2] Em 25 de maio de 2009, depois de questionada sobre os termos desse acordo, a Companhia emitiu comunicado ao mercado, no qual alegou que:

i. comprometeu-se a pagar ao Merrill Lynch o valor de R$174 milhões em três parcelas;

ii. havia previsão de capitalização da Companhia por parte dos seus acionistas controladores, razão pela qual não se esperavam reflexos negativos no fluxo de caixa; e

iii. o acordo foi firmado apenas para evitar futuros desgastes e gastos exorbitantes na condução do processo, não devendo ser interpretado como reconhecimento, pela Companhia, da existência da operação alegada pelo Merrill Lynch.

3. Acusação

3.1. A SEP formulou duas acusações de divulgação intempestiva e incompleta de fato relevante, em infração ao art. 157, §4º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002.

3.2. A primeira delas diz respeito à divulgação de informações pela Companhia por conta da reportagem publicada por O Estado de São Paulo em 3 de novembro de 2008. Como visto, a Companhia informou por meio de comunicado que liquidou naquela data um contrato derivativo celebrado com o ItaúBBA, contabilizando um prejuízo de cerca de R$35 milhões. Somente em 10 de novembro foi publicado o fato relevante informando sobre a liquidação de mais contratos no dia 3 de novembro, totalizando um prejuízo de quase R$70 milhões.[3]

3.3. Para a SEP, a liquidação dos contratos preenchem os requisitos de fato relevante e, por isso, deveria ter sido divulgada logo em 3 de novembro de 2008, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 358, de 2002.

3.4. Antes de formular a acusação, a SEP instou o acusado a se manifestar. Em síntese, ele argumentou que, nos primeiros dias de novembro, a crise cambial ainda não podia ser dimensionada e as negociações com diversas instituições financeiras estavam em andamento. Somente em 10 de novembro teria sido possível levar ao mercado informações definitivas e completas.

3.5. Porém, a SEP manteve-se convicta da acusação, alertando que os contratos foram liquidados em 3 de novembro, segundo a própria Companhia. Nesta data, portanto, as negociações já haviam terminado e já se conhecia o prejuízo realizado.

3.6. A segunda acusação se refere ao fato relevante de 13 de maio de 2009, que noticiou o acordo com o Merrill Lynch no procedimento arbitral. Para a SEP, a Companhia deveria, já nesse momento, divulgar as principais condições do acordo, em especial o pagamento de R$174 milhões que se comprometeu a realizar. No entanto, tais informações só vieram a ser prestadas em 22 de maio, por meio de comunicado ao mercado e somente depois de solicitadas duas vezes pela bolsa de valores em que as ações da Companhia são admitidas à negociação.

3.7. Sobre esse ponto, o acusado comentou que as informações não foram divulgadas por serem irrelevantes, dado que os controladores se comprometeram a capitalizar a Companhia no valor necessário ao pagamento integral ao Merrill Lynch.

3.8. A SEP novamente manteve sua convicção na acusação. Ela discorda de que a informação fosse irrelevante, tendo em vista a existência de provisão no balanço patrimonial da Companhia em março de 2009. Além disso, o comunicado ao mercado tratava a capitalização da Companhia pelos controladores como uma possibilidade, mas a dívida com o Merrill Lynch era uma certeza.

4. Defesa

4.1 Quanto à acusação relativa às informações prestadas em novembro de 2008, o acusado sustenta resumidamente que:

i. no dia 3 de novembro, a Companhia de fato liquidou sua operação com o Itaú BBA, como informado ao mercado, mas naquele momento ainda negociava o pagamento do prejuízo causado;

ii. divulgar a liquidação da operação nesse dia, desacompanhada dos dados que ainda dependiam da conclusão da negociação, implicaria a veiculação de uma informação incompleta;

iii. a divulgação dessa informação nesse momento prejudicaria também a própria possibilidade de êxito da negociação, razão pela qual sua divulgação foi postergada, como permite o art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, e só se realizou quando matérias jornalísticas começaram a causar confusão no mercado;

iv. a quitação da operação com o Barclays só foi informada ao acusado ao final da primeira semana de novembro, embora datada de 3 de novembro, de modo que não teria sido possível a publicação de fato relevante em momento anterior;

v. a confirmação da quitação da operação com o UBS Pactual, embora também datada de 3 de novembro, ocorreu apenas no dia 10 daquele mês, conforme mensagem eletrônica anexa à defesa;[4]

vi. no máximo, o acusado poderia divulgar que a Companhia transferiu recursos para as instituições financeiras, mas esse dado sem a confirmação da quitação por parte de tais instituições seria uma informação incompleta; e

vii. no contexto em que as comunicações ocorreram – crise cambial e companhias envolvidas em operações com derivativos – o mais adequado foi reunir todas as informações sobre derivativos por parte da Companhia num único e definitivo fato relevante.

4.2. Em relação à acusação que se baseia nas informações de maio de 2009, o acusado argumenta que:

i. o montante envolvido no acordo com o Merrill Lynch era irrelevante porque os acionistas controladores decidiram realizar um adiantamento para futuro aumento de capital que permitiu à Companhia arcar integralmente com o ônus desse acordo;

ii. o Merrill Lynch tinha interesse em que nada fosse divulgado ao mercado sobre o acordo, devido à repercussão que isso poderia ter sobre seus outros clientes com posições em aberto; e

iii. embora a Companhia não tenha concordado com a confidencialidade pedida pelo Merrill Lynch, justamente por ser companhia aberta sujeita ao dever de prestar informações, é inegável que a composição amigável com a instituição financeira era um interesse seu e de seus acionistas.

É o relatório.

Marcos Barbosa Pinto

Relator

---

1 Até então o mercado tinha ciência dos contratos derivativos da Companhia por meio de suas informações contábeis. Em 30 de junho de 2008, estas informações indicavam a existência dos contratos, embora não discriminassem suas respectivas contrapartes nem a existência de ganhos ou perdas.

2 Neste intervalo, a Companhia divulgou suas informações contábeis relativas ao terceiro trimestre de 2008, já na forma prevista pela Deliberação CVM nº 550, de 17 de outubro de 2008. Os auditores emitiram relatório de revisão especial com parágrafos de ênfase sobre a disputa com o Merrill Lynch e eventuais impactos sobre a situação financeira de curto prazo da Companhia.

3 O prejuízo com as operações liquidadas foi de R$63.669.867,00 ou 11,5% do patrimônio líquido da companhia em 30 de junho de 2008.

4 Na realidade, o documento se refere à operação celebrada com o Barclays.

Acusado: Reinaldo José Kröger

Assunto: Divulgação intempestiva e incompleta de fato relevante

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Razões de Voto

1. Liquidação das Operações

1.1. Não há nenhuma dúvida de que a liquidação das operações com derivativos de que trata esse processo era um fato relevante. O único ponto controverso diz respeito ao momento e à forma de divulgação da liquidação.

1.2. Para a SEP, se a liquidação das operações ocorreu em 3 de novembro de 2008, a publicação do fato relevante não poderia ter ocorrido no dia 10 de novembro. O acusado contra-argumenta que, embora a liquidação estivesse formalmente datada de 3 de novembro, ainda havia alguns pontos pendentes, que só se resolveram no dia 10.

1.3. Eu acredito que a conclusão correta é a da SEP. Para explicar por que, optei por reproduzir os argumentos do acusado, seguidos das razões que me impedem de acolhê-los.

Argumento: *No dia 3 de novembro, a Companhia ainda negociava com o Itaú BBA o financiamento do prejuízo gerado pela operação. Divulgar a liquidação da operação sem o desfecho da negociação seria dar ao mercado uma informação imprecisa e incompleta.*

Análise: A Companhia não precisava aguardar a conclusão das negociações para informar as perdas com derivativos. Ela poderia informar as perdas e, ao mesmo tempo, mencionar a existência de negociações em curso para financiá-las. Novas informações poderiam ser prestadas com a conclusão dessas negociações.

Foi isso, aliás, o que ela fez por meio do comunicado divulgado em 4 de novembro. No entanto, o que a Companhia deveria ter feito era veicular essa informação por meio de fato relevante e não como simples comunicado.

Argumento: *A negociação com o Itaú BBA seria prejudicada se a liquidação das operações fosse divulgada ao mercado.*

Análise: A norma permite que um fato relevante não seja divulgado se isso puser em risco interesse legítimo da Companhia. No entanto, essa possibilidade só existe enquanto o fato é mantido em sigilo, o que não ocorreu neste caso.

Como apontado no relatório, a imprensa divulgou informações sobre as operações da Companhia com derivativos em 3 de novembro; com o vazamento da informação, o acusado não podia mais se recusar a divulgar a informação.

Argumento: *A quitação da operação com o Barclays [possivelmente a defesa quis se referir ao UBS Pactual] só foi informada ao acusado em 10 de novembro.*

Análise: As operações com derivativos eram relevantes para a Companhia. Elas vinham sendo objeto de notícias divulgadas pela imprensa e questionamentos por parte da CVM e da bolsa de valores.

É muito difícil acreditar que esse assunto não fosse acompanhado internamente de muito perto e que o diretor de relações com investidores tenha passado tanto tempo sem saber se o contrato foi ou não liquidado.

E mesmo que isso fosse verdade, isso não o isentaria de responsabilidade. A importância do assunto em questão o obrigava a buscar essa informação.

Argumento: *Conforme mensagem anexa à defesa, só em 10 de novembro de 2008 o UBS Pactual [na verdade, a defesa quis se referir ao Barclays] confirmou a quitação da operação cuja liquidação havia se dado no dia 3.*

Análise: O documento a que a defesa faz referência é um e-mail enviado por funcionário da instituição financeira com uma memória de cálculo do fluxo de caixa líquido da operação.

Não é sequer uma confirmação de quitação nem um documento que tornasse a liquidação da operação no dia 3 de novembro um evento menos relevante ou definitivo do que realmente foi.

Argumento: *O contexto em que as comunicações ocorreram tornava mais adequado reunir as informações da Companhia num único e definitivo fato relevante.*

Análise: Pelos motivos que expus anteriormente, estou convencido de que a Companhia já dispunha, em 3 de novembro, de todas as informações que precisava divulgar.

Além disso, a informação havia escapado do seu controle, tenho chegado aos jornais; portanto, o acusado não tinha mais a opção de adiar a divulgação da informação.

1.4. Portanto, acredito que o acusado violou o art. 157, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, ao deixar de divulgar em 3 de novembro de 2008, por meio de fato relevante, a liquidação de contratos derivativos com diversas instituições financeiras que causaram prejuízo de R$ 63.669.867,00 à Companhia, valor equivalente a 11,5% de seu último patrimônio líquido divulgado.

2. Acordo com a Merrill Lynch

2.1. Em maio de 2009, a Companhia publicou fato relevante sobre composição amigável de interesses com a Merrill Lynch, pondo fim à disputa relacionada a contratos derivativos celebrados com essa instituição.

2.2. A SEP considerou o fato relevante incompleto, porque ele não trazia dados importantes relacionados ao acordo, especialmente o pagamento de R$ 174 milhões que a Companhia se comprometia a realizar.

2.3. Novamente, acredito que a SEP esteja correta. Como fiz acima, irei expor os argumentos da defesa, seguidos de meus motivos para rejeitá-los.

Argumento: *O valor do acordo não era uma informação relevante porque os acionistas controladores da Companhia realizaram um adiamento para futuro aumento de capital em montante necessário para honrar o compromisso assumido junto ao Merrill Lynch.*

Análise: Em primeiro lugar, mesmo que o acordo não envolvesse desembolso financeiro algum por parte da Companhia, isso por si só já seria um fato relevante a ser divulgado.

A última informação de que o mercado dispunha sobre o assunto é que a Companhia estava envolvida em uma arbitragem, sendo demandada em mais de R$ 200 milhões. Se a questão fosse subitamente resolvida sem qualquer ônus para a Companhia, isso sem dúvida seria um fato capaz de, nos termos da Instrução CVM nº 358/02, influenciar de modo ponderável a decisão dos investidores de negociar as ações da Companhia.

Em segundo lugar, o adiantamento para aumento de capital pode ter preservado o caixa da companhia no curto prazo, mas tem muitos outros efeitos econômicos sobre os demais acionistas, como eventual diluição de sua partição no capital social. Para que esses efeitos econômicos pudessem ser avaliados, era essencial que o valor das perdas fosse divulgado.

Argumento: *A Merrill Lynch tinha interesse em manter o acordo sob sigilo. A companhia buscou atender parcialmente esse pedido, pois isso era importante para que pudesse concluir a negociação.*

Análise: Embora o argumento seja verossímil, o fato é que uma companhia aberta está legalmente obrigada a informar o mercado sobre os fatos relevantes em seus negócios. Ela não pode divulgar ao mercado informações incompletas, sob o pretexto de atender a um compromisso de sigilo.

2.4 Deste modo, concluo que o acusado violou o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, ao não informar no fato relevante divulgado em 13 de maio de 2009 que o acordo firmado com a Merrill Lynch envolvia o pagamento de R$174 milhões pela Companhia, os quais seriam obtidos mediante adiantamento para futuro aumento de capital realizado pelos acionistas controladores.

3. Conclusão

3.1. Proponho aplicar a Reinaldo José Kröger a pena de multa no valor de R$300.000,00 para cada infração à Lei nº 6.404/76, combinada com a Instrução CVM nº 358/02, totalizando o valor de R$600.000,00.

3.2. A penalidade foi fixada tendo por base a importância das informações e o fato de o acusado ter resistido a divulgá-las integralmente mesmo depois de alertado pela SEP.

Rio de Janeiro, 23 de novembro de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor-Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR **CVM Nº RJ2010/4195**

Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4195 realizada no dia 23 de novembro de 2010.

Eu também acompanho o seu voto, senhor relator.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4195 realizada no dia 23 de novembro de 2010.

Eu acompanho o seu voto, senhor relator.

Eli Loria

DIRETOR