

SESSÃO DE JULGAMENTO DO
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº TA/RJ2001/6094 –
TERMO DE ACUSAÇÃO

Indiciados : **Antônio Carlos de Andrade**

 Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A

 Klecius Antônio dos Santos

 Paulo Roberto de Andrade

Ementa : **Distribuição irregular de contratos de investimento coletivo. Recebimento de reservas não previsto na legislação. Responsabilidade dos administradores. Infração configurada. 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, decidiu:

1. Condenar, pela irregular distribuição de valores mobiliários, em infração ao que dispõe o art. 3º da Instrução CVM nº 296/98, que constitui infração grave, na forma do art. 18, II da mesma Instrução:
 - i. **Paulo Roberto de Andrade**, considerando a sua qualidade de Diretor Presidente e as funções estatutárias dela decorrentes, inclusive a de Diretor de Relações com Investidores, à **pena de multa, na proporção de 10% do valor da emissão irregular, equivalente a R\$ 28.186.328,07 (vinte e oito milhões, cento e oitenta e seis mil, trezentos e vinte e oito reais e sete centavos)**, prevista no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76; e
 - ii. **Klécius Antônio dos Santos e Antônio Carlos de Andrade**, individualmente, à **pena de multa, na proporção de 0,5% do valor da emissão irregular, equivalente a R\$ 1.409.316,40 (um milhão, quatrocentos e nove mil, trezentos e dezesseis e quarenta centavos)**, prevista no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76.
1. Diante da gravidade da conduta dos administradores, deixar de condenar a Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A, por entender que eventual multa poderá acarretar ônus adicionais aos titulares de CICs.
2. Encaminhar ao Ministério Público, comunicação a respeito dos fatos apurados no presente inquérito, uma vez que configuram infração ao disposto no art. 7º da Lei nº 7.492/86.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 (trinta) 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 do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454, de 16.11.77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão no tocante à não aplicação de penalidade à Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A.

Proferiu defesa oral o Dr. Matias Nazari Puga Neto, advogado dos acusados Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A, Paulo Roberto de Andrade, Antônio Carlos de Andrade e Klecius Antônio dos Santos.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Luiz Antonio de Sampaio Campos, Relator, Norma Jonssen Parente, Diretora, Marcelo Fernandez Trindade, Diretor, Wladimir Castelo Branco Castro, Diretor, e José Luiz Osorio de Almeida Filho, Presidente.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2001

LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS

Diretor-Relator

JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO

Presidente da Sessão

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2001/6094

Interessados:

Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A

Paulo Roberto de Andrade

Antônio Carlos de Andrade

Klecius Antônio dos Santos

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

RELATÓRIO DO RELATOR

Introdução

1. Trata-se de Inquérito Administrativo originário de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Registro que, nos termos do artigo 4º da Resolução CMN nº 454/77, alterado pela Resolução CMN nº 2.785/00, dava conta de fatos relacionados à distribuição pública de contratos de investimento coletivo (CIC) envolvendo a Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A (Boi Gordo).
2. Em 14/02/01, foi recebida pela CVM uma denúncia anônima de um suposto funcionário da Boi Gordo dando notícia da negociação de CICs antes mesmo da obtenção do devido registro perante esta Autarquia.

Dos Fatos

3. Em 19/02/01, a Gerência de Registro 2 (GER-2) intimou a companhia a apresentar diversas informações, tendo sido parcialmente atendida em 16/03/01, comprometendo-se a Boi Gordo a apresentar o restante das informações até 15/04/01.
4. Em 27/03/01, o Colegiado aprovou a Deliberação CVM nº 376/01, pela qual foram alertados "os participantes do mercado de valores mobiliários e o público em geral de que os Contratos de Investimento Coletivo – CIC de emissão das Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A. – CNPJ 02.490.462/0001-60, cuja colocação foi registrada nesta autarquia (1ª, 2ª e 3ª emissões), já foram integralmente colocados junto ao público", bem como foi divulgada *stop order* à Boi Gordo.
5. Ciente da Deliberação acima citada, a Boi Gordo apresentou carta à CVM na qual (fls. 321/322):
 - i. comunica que foi determinada a imediata suspensão de toda e qualquer atividade ligada à venda, reaplicação e reserva de venda de CICs;
 - ii. propõe-se a manter "Termo de Compromisso" com esta Autarquia no sentido de apresentar programa de saneamento financeiro, que poderia ser acompanhado por inspetor da CVM; e
 - iii. ressalta o compromisso de que os desacertos anotados serão totalmente corrigidos;
6. Em resposta, a SRE enviou o Ofício CVM/SRE/nº213/2001 (fls. 326), expondo que:
 - i. o "Termo de Compromisso" proposto não se prestaria à regularização da situação da Boi Gordo,

pois somente mediante registro é que se poderia considerar regularizada a colocação de CICs no mercado;

- ii. com relação ao acompanhamento do programa de saneamento financeiro, o procedimento a ser adotado encontra-se disposto no art. 14 da Instrução CVM nº 270/98; e
 - iii. talvez fosse necessário publicar aviso de fato relevante, em razão da implementação do mencionado programa, nos termos do art. 12, inciso V da norma acima citada.
7. Em 02/04/01, a Boi Gordo encaminhou à CVM a correspondência de fls. 324/325, na qual informa estar ultimando providências para a obtenção de novo pedido de registro que, no seu entender, estaria sanando os motivos que teriam levado à emissão da Deliberação CVM nº 376/01, ressaltando que não teria conhecimento de qualquer tipo de reclamação de investidores contra a Boi Gordo.
8. Anexa à correspondência de fls. 324/325, a Boi Gordo enviou cópia de fato relevante publicado no jornal Gazeta Mercantil de 31/03/01, divulgando que:
- i. A Boi Gordo repudiava uma reportagem publicada no jornal "Estado de São Paulo" no dia anterior, que conteria diversas denúncias de teor negativo;
 - ii. A Boi Gordo já estaria providenciando novo pedido de registro de emissão de CICs na CVM;
 - iii. A CVM teria divulgado em sua *homepage* que, durante o período de espera, seriam válidas solicitações de reserva de título para compra.

Termo de Acusação

9. Baseando-se na Informação/CVM/SFI/GFE-4/Nº01/2001 (fls. 09/11), a SRE destaca que se apurou a:
- "a) colocação irregular de 2.310.400 arrobas (valor líquido, descontado da taxa de administração de 10%), do total de 8.000.000 arrobas autorizadas para a 2ª emissão, antes da concessão do registro pela CVM, no período de setembro de 1999 a janeiro de 2000;
- b) colocação irregular de 3.069.950 arrobas (valor líquido, descontado da taxa de administração de 10%), do total de 4.000.000 arrobas autorizadas para a 3ª emissão, antes da concessão do registro pela CVM, no período de setembro de 1999 a novembro de 2000;
- c) colocação irregular de 2.843.370 arrobas (valor líquido, descontado da taxa de administração de 10%), por conta de uma eventual emissão ainda a ser registrada na CVM, no período de dezembro de 1999 a março de 2001"
10. Ainda de acordo com as inspeções realizadas, detectou-se que a captação de recursos junto ao público dava-se mediante boletins de subscrição, pelo que o investidor efetuava o pagamento à vista do valor do contrato à Boi Gordo e já fazia jus aos rendimentos capitalizados. Somente quando obtido o registro perante a CVM, é que a Boi Gordo entregava o respectivo CIC ao investidor.
11. Considerando os valores médios das arrobas colocadas em 2ª, 3ª e da eventual 4ª emissões, a SRE estima que teriam sido colocadas no mercado, desde então, 8.223.720 arrobas, equivalentes a R\$ 281.863.280,70, previamente ao registro perante a CVM.
12. Por fim, a SRE conclui que a Boi Gordo e seus administradores Paulo Roberto de Andrade (diretor presidente, eleito pela AGE de 15/09/99), Antônio Carlos de Andrade (diretor eleito pela AGE de 15/09/99, com mandato até 30/06/2000) e Klecius Antônio dos Santos (diretor eleito pela AGE de 30/06/2000) teriam violado o disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 296/98, *verbis*:
- "Art. 3º Nenhuma emissão pública de contratos de investimento coletivo pode ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM."
13. Segundo o inciso II do art. 18 da Instrução CVM nº 296/98, considera-se infração grave a distribuição de contratos de investimento coletivo realizada sem prévio registro na CVM.

Da Defesa

14. A Boi Gordo, os Srs. Klécio Antônio dos Santos, Paulo Roberto de Andrade e Antônio Carlos de Andrade apresentaram as seguintes razões de defesa, em resumo (fls. 365/370):

- i. o princípio da responsabilidade subjetiva, que pregaria que se perquirisse e se apurasse as responsabilidades concretas e individuais de cada um dos acusados pelas irregularidades ocorridas, exigiria que a responsabilidade do administrador, por ação ou omissão, fosse individualizada. No caso, seria manifesta a ausência de provas quanto às suas responsabilidades concretas e individuais;
- ii. a acusação não se encontraria acompanhada de documentos comprobatórios dos fatos alegados, uma vez que as provas acostadas seriam cópias do "Boletim de Subscrição de Contrato de Investimento Coletivo em Gado Bovino", documento que precederia a emissão do respectivo "Contrato de Investimento Coletivo em Gado Bovino – CIC";
- iii. o citado boletim seria instrumento de fechamento de uma venda e seria assinado por um agente de vendas da Boi Gordo, efetivando-se o negócio somente com a emissão do CIC, que era posteriormente entregue ao investidor, com Aviso de Recebimento, dos quais junta algumas cópias;
- iv. do *site* de Internet da CVM constaria que "é aceitável que o esforço de vendas se inicie antes da aprovação final do registro" e "somente após a aprovação do registro poderão ser feitas as confirmações de ordens de compra. Durante o período de espera serão válidas as solicitações de reserva de títulos para compra";
- v. ainda de acordo com o *site* da CVM, especificamente em "Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A. – Perguntas e Respostas", encontrar-se-iam informações sobre o registro pela CVM, em 20/08/2001, de CIC's totalizando o valor de R\$ 260,6 milhões;
- vi. segundo a defesa, "com essas autorizações, ficou a 1ª Defendente totalmente ajustada à orientação acima transcrita, ou seja, foram aceitas as reservas consignadas nos Boletins de Subscrição, de aproximadamente R\$ 100 milhões, as quais, a partir de 20.08.01, puderam ser convertidas em vendas efetivas, com a remessa dos respectivos certificados aos investidores";
- vii. ainda constaria de trabalho divulgado no *site* da CVM: "A empresa pioneira no lançamento de contratos de parceria para engorda de bois é a Fazendas Reunidas Boi Gordo, ainda hoje a maior empresa nesse setor. As outras empresas, em sua maioria mantiveram o molde do contrato da FRBG mudando apenas alguns parâmetros básicos, sem interferir na sua essência.";
- viii. A Boi Gordo viria utilizando tal procedimento desde a 2ª emissão de CICs, pois estaria convicta de que tal prática não envolveria qualquer comportamento ilícito. Assim, mesmo que tal fato constituísse irregularidade, segundo a defesa, tratar-se-ia de caso típico de erro sobre a ilicitude do fato ou erro de proibição, a isentar de pena o infrator (art. 21 CP).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2001

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2001/6094

Interessados:

Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A

Paulo Roberto de Andrade

Antônio Carlos de Andrade

Klecius Antônio dos Santos

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Ementa:

Distribuição irregular de contratos de investimento coletivo. Recebimento de reservas não previsto na

VOTO DO RELATOR

15. De acordo com os defendentes, não teriam restado individualizadas as condutas dos indiciados pessoas físicas, na qualidade de administradores da Boi Gordo, o que repugnaria ao direito, notadamente à luz do princípio da responsabilidade subjetiva.
16. A Boi Gordo é acusada de ter distribuído valores mobiliários no mercado sem que fosse obtido o prévio registro na CVM. A fim de descaracterizar a sua participação em tal infração, os defendentes pessoas físicas alegam que não haveria nos autos qualquer comprovação de seu envolvimento pessoal em tais práticas.
17. No presente caso, se está discutindo a licitude de um procedimento – uma prática, uma política de vendas – que resultou em um ingresso de recursos da ordem de R\$ 280 milhões para a companhia. Em outras palavras, o ato ao qual se imputa irregularidades consiste justamente na distribuição de valores mobiliários – através da assinatura de boletins de subscrição de contratos de investimento coletivo, os quais seriam posteriormente trocados pelos CICs, quando da obtenção de registro perante a CVM – em vultoso montante, fato que certamente deveria ser do conhecimento dos administradores.
18. A companhia, como é de correntia sábeça, é representada através da Diretoria. É a seus diretores que compete a representação da companhia e a prática de seus atos, conforme se vê claramente do art. 144 da Lei nº 6.404/76. A Diretoria é, portanto, numa feliz expressão, a companhia em ação.
19. Nessa linha, caberia à Diretoria a solicitação do registro de distribuição pública dos CICs, de forma a que pudesse, efetivamente, após a obtenção do registro, começar a captar recursos decorrentes da distribuição destes CICs. A Diretoria da Boi Gordo assim não procedeu. Antes, ao contrário, permitiu que fossem captados do público em geral R\$ 280 milhões ao arpejo da regulamentação editada pela CVM e da própria Lei nº 6.385/76.
20. A Diretoria responde, nos termos da lei e da regulamentação própria, tanto por ação, quanto por omissão. Não se pode admitir que uma sociedade receba a quantia sesquipedal de R\$ 280 milhões e não saiba da sua origem. Da mesma forma, não é admissível que os agentes de venda da Boi Gordo realizassem as "vendas" sem registro dos boletins de subscrição de CICs por iniciativa própria e repassassem os recursos para a Boi Gordo sem a autorização da Diretoria. Quanto mais, quando se sabe que os boletins seriam posteriormente trocados pelos CICs propriamente ditos, conforme consta da defesa.
21. A meu ver, não basta aos defendentes a alegação cômoda de que não está comprovado o ato por eles praticados. Caberia, sim, à Diretoria desincumbir-se da prova de que atuaram com a diligência do homem ativo e probo na condução de seus próprios negócios de que exige a Lei nº 6.404/76 no seu art. 153, mesmo no que diz respeito aos atos de subordinados.
22. Recorde-se, neste particular, que o parágrafo 1º do art. 158 da Lei nº 6.404/76, estabelece expressamente que:

"§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, ao conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia geral."
23. Aliás, diga-se, que aceitar a negação geral utilizada pelos defendentes, significaria admitir que nenhum dos Diretores seria responsável pessoalmente e que, portanto, a companhia teria agido por "obra e graça do Espírito Santo", com o perdão da liberdade de expressão, mas é a que melhor exprime a situação apresentada pela defesa.
24. Assim, não se pode admitir que tal procedimento, que resultou em ingresso substancial de recursos para a Boi Gordo, não era do conhecimento dos administradores da companhia, pois, repita-se, o ingresso de R\$ 100 milhões – montante este relativo apenas à última distribuição irregular – não pode ser do desconhecimento dos Diretores. E, mesmo que não fosse, o que somente se admite por argumentação, igualmente seriam eles responsáveis, uma vez que certamente teriam negligenciado em descobrir o ilícito, não agindo com a devida diligência.
25. Ainda neste ponto, depreende-se da leitura da peça de defesa que, ao alegar a ocorrência de caso típico de erro de proibição, os defendentes teriam conhecimento da existência de tal prática de vendas previamente à edição da Deliberação CVM nº 376/01, mas teriam interpretado as normas da CVM de forma equivocada, como se verá adiante.

26. Relativamente à distribuição irregular de valores mobiliários, examinada a defesa, parece-me que efetivamente não assiste qualquer razão aos Defendentes.
27. Com efeito, a Instrução CVM nº 296/98 estabelecia em sua redação original, que vigia à época dos fatos:
- "Art. 3º. Nenhuma emissão pública de contratos de investimento coletivo pode ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM."
28. Os autos informam que a Boi Gordo, sem efetivar o registro a que se refere aquele dispositivo, ou mesmo o pedido de registro, recebeu recursos destinados à subscrição de CICs, de emissão futura de valor correspondente a R\$ 280 milhões. A Boi Gordo procurou justificar sua conduta afirmando que se tratava de pedidos de reservas.
29. Primeiramente, deve-se dizer que, ao contrário do que dispõe a Instrução CVM nº 13/80, a Instrução CVM nº 296/98, que trata da distribuição pública de CICs, não cogita do recebimento de reservas. É a referida Instrução que trata do registro de distribuição de CICs, não sendo, a meu ver, aplicável por analogia a Instrução CVM nº 13/80.
30. De fato, muito embora a Instrução CVM nº 13/80 disponha expressamente em seu art. 37 que "à emissão dos demais valores mobiliários aplicam-se, no que couber, as normas desta Instrução" tal artigo deve ser entendido no seu contexto, inclusive histórico, para se evitar o argumento tão conveniente quanto equivocado da generalização.
31. Ao se examinar detidamente a regulamentação expedida pela CVM no que toca à emissão e distribuição públicas de valores mobiliários, constata-se, sem muita dificuldade, que diversos valores mobiliários não tiveram sua distribuição regulada pela CVM, destacando-se, entre outros, os bônus de subscrição e as debêntures. Para esses valores mobiliários sempre se aplicou e sempre serviu a referência genérica da Instrução CVM nº 13/80.
32. Já para outros valores mobiliários há regulamentação extensa e específica, onde avultam os fundos de ações, os fundos imobiliários, as notas promissórias comerciais e, finalmente, os CICs. Todos esses valores mobiliários possuem regulamentação detalhada e específica, como mencionado, que afasta a aplicação, *a fortiori* e automática, do disposto no art. 37 da Instrução CVM nº 13/80.
33. É exatamente este o caso dos CICs, onde a regulamentação detalhada não prevê a possibilidade do recebimento de reservas. Não cabe, portanto, a invocação da regra do art. 37 da Instrução CVM nº 13/80 para aplicação automática. Não há vazios a serem regulados. Quando muito, nestes casos não regulamentados, deveria haver a solicitação de autorização específica da CVM para o recebimento de reservas.
34. Desnecessário dizer que o recebimento de pedido de reservas acompanhado dos respectivos fundos necessários à subscrição dos CICs, e à falta de regulamentação específica para reserva, já se traduz em efetiva distribuição pública. A regulamentação relativa à distribuição pública de valores mobiliários visa exatamente ao estabelecimento de regras mínimas, essencialmente de caráter procedimental e informacional, que permitam ao público em geral avaliar a solicitação que se faz de subscrição de valores mobiliários.
35. Imaginar, como faz a defesa – e, pior, confessa – que este procedimento é praticado pelos defendentes desde a sua 2ª emissão, cujo registro foi obtido em 04/02/00, que primeiro se obtém os recursos necessários para completar a emissão de valores mobiliários (CICs) e depois se requer o pedido de registro, como se este pedido tivesse apenas o caráter homologatório de uma distribuição pública que, de fato, já havia acontecido, é de um inversionismo inédito. Constitui, tal procedimento, inadmissível menoscabo das atividades da Comissão de Valores Mobiliários.
36. Esse sistema, utilizado pelos defendentes, para buscar a poupança popular, os recursos do público em geral, sem os procedimentos próprios exigidos pela CVM e imaginar que a obtenção do registro, *a posteriori*, tivesse o condão de sanar e regularizar o procedimento anterior, embora possa ser conveniente para os defendentes, não se presta ao caso específico.
37. A CVM não é um órgão referendador, mas sim um órgão que busca garantir as informações necessárias a que o público possa, previamente à subscrição de algum valor mobiliário, ou da entrega de sua poupança, avaliar o risco e fundamentadamente realizar a decisão de investimento. O registro deve ser prévio e é por isso que o artigo 19 da Lei nº 6.385/76 estabelece que "nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão". Esta norma legal foi igualmente violada.
38. A necessidade do registro foi bem examinada por Carlos Costa Pina, à luz do direito português:

"3.1. O registro da emissão

Como formalidade indispensável ao lançamento de uma oferta pública de subscrição temos o "prévio registro da

emissão" a requerer junto da CMVM. O regime jurídico traçado em torno do registro requer algumas observações dado o seu carácter *sui generis* face ao direito dos registos em geral. Se, em regra, os registos de diversos factos juridicamente relevantes são efectuados *a posteriori*, ou seja, depois da prática do respectivo facto, e com o propósito de obter certeza e segurança jurídicas; de conferir eficácia *erga omnes* aos direitos derivados dos factos registados; e, ainda, de satisfazer objectivos de publicidade, a verdade é que no caso do registo da oferta pública de subscrição não são esses interesses que se visam tutelar." (Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários, pág. 73. Coimbra Editora.)"

39. Note-se que, apesar de agora sustentarem os defendentes tratar-se de solicitações de reservas, o documento que era firmado pelos investidores chamava-se boletim de subscrição de CICs, tendo, a partir de então, os rendimentos do título capitalizados.
40. Veja-se, a propósito, o que diz o parágrafo 3º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76:
- "Parágrafo 3º Caracterizam a emissão pública:
- I – a utilização de listas, boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;
 - II – a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos, por meio de empregados, agentes ou corretores;
 - III – a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, com a utilização dos serviços públicos de comunicação."
41. Tudo isto foi feito.
42. Ademais, mesmo que se pudesse aceitar a aplicação, *a fortiori* e generalizada, como se disse, do art. 37 da Instrução CVM nº 13/80, melhor sorte não caberia aos defendentes.
43. E não teriam tal melhor sorte porque a Instrução CVM nº 13/80, que trata de distribuição pública de ações, prevê a possibilidade do recebimento de reservas, mas exige procedimento específico. Veja-se o que o art. 27 da Instrução nº 13/80 estabelece:
- "Art. 27 - É admissível o recebimento de reservas para subscrição de ações, desde que:
- I - tenha sido requerido o registro da distribuição;
 - II - haja prospecto preliminar à disposição dos investidores;"
44. Já o parágrafo único do art. 21 da mesma Instrução diz:
- "Parágrafo único - Para os casos em que haja recebimento de reservas, deverá ainda ser incluído no prospecto preliminar o seguinte:
- "é admissível o recebimento de reservas, a partir da data de entrada do pedido de registro na CVM, para subscrição de ações, as quais somente poderão ser confirmadas após o início do período de distribuição a que se refere o art. 26 da Instrução CVM nº 13/80."
45. Da leitura dos normativos acima transcritos, constata-se que o procedimento de reservas tratado pela Instrução CVM nº 13/80 exige expressamente como condição à sua adoção (i) o pedido prévio de registro de distribuição e (ii) a existência de prospecto preliminar à disposição dos investidores.
46. No caso em questão, não havia prospecto preliminar para os investidores e tampouco pedido de registro de distribuição.
47. Ora, se os defendentes desejavam se valer do procedimento de reservas, ao suposto amparo da Instrução CVM nº 13/80, deveriam, de certo, cumprir todos os seus requisitos, onde se destaca a exigência de prospecto preliminar e o pedido prévio de registro.
48. E diga-se que a exigência de um prospecto preliminar não se traduz em exigência vazia e sem qualquer finalidade.
49. A necessidade de prospecto nas solicitações públicas de investimento remonta ao século XIX, na Inglaterra, e precede até mesmo a criação das agências reguladoras do mercado de capitais, que teve na *Securities and Exchange Commission* (SEC) americana sua pioneira.
50. Mas foi sem dúvida a SEC que deu grande difusão aos prospectos de distribuição pública de valores mobiliários.

51. A necessidade e a exigência do prospecto na distribuição de valores mobiliários decorre de uma derivação do princípio romano do *caveat emptor*: para que o comprador possa se acautelar devidamente, o ofertante do valor mobiliário deverá contar toda verdade do que há de relevante a seu respeito ao público em geral, de forma a que esse público possa tomar a sua decisão de investimento consciente da situação do ofertante e das informações que ele tinha a prestar.
52. Como disse Franklin Delano Roosevelt, em mensagem ao Congresso Americano sobre a regulamentação dos valores mobiliários:
- "This proposal adds to the ancient rule of *caveat emptor*, the further doctrine, 'Let the seller also beware.' It puts the burden of telling the whole truth on the seller. It should give impetus to honest dealing in securities and thereby bring back public confidence"
53. De sorte que o ofertante dos valores mobiliários deverá trazer a verdade ao público sobre a sua situação, inclusive para se acautelar de responsabilidades¹ (*caveat venditor*).
54. Ao Regulador cabe, então, exigir que a informação seja dada ao público, muito embora não garanta a veracidade da informação, nem a condição econômico-financeira do ofertante ou o sucesso do empreendimento.²
55. Nas palavras de Loss: "o Governo não deve dizer quais valores mobiliários podem ou não ser vendidos ao público. Ele deve somente fazer com que um completo e adequado volume de informações chegue àqueles que são convidados a comprar valores mobiliários."
56. Na Europa, também não é diferente. Destaque-se a seguinte opinião do espanhol Luis de Carlos Bertran:
- "Como contrapartida a los principios de libertad de emisión y colocación, la LMV, en línea con los ordenamientos más desarrollados y con el Derecho comunitario, exige al emisor u oferente que ponga a disposición del público una información completa sobre las características de la emisión u oferta y sobre su propia situación financiera. Lo que el legislador pretende con ello es dotar a los inversores de la información necesaria para que puedan hacerse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone." (Regimen Jurídico de las Ofertas Publicas de Suscripcion y Venta de Valores Negociables, pág. 207. Editorial Civitas. Madrid, 1998.)
57. Com essa finalidade foi erigido o nosso sistema de distribuição de valores mobiliários e nesse sentido é que se exige, nas distribuições públicas, a elaboração do prospecto. Esse prospecto deve conter toda a informação necessária e relevante para que o público em geral possa tomar livremente sua decisão de investimento. Essas informações devem dizer respeito tanto ao valor mobiliário objeto da oferta, quanto à companhia emissora deste valor mobiliário, destacando-se a sua situação financeira, destino dos recursos, entre outros aspectos. A necessidade de informações adicionais é uma das principais diferenças entre a oferta pública e a oferta privada, por conta da solicitação generalizada da poupança popular.³
58. É por isso que a Instrução CVM nº 13/80 exige, para a hipótese de recebimento de reserva, a necessidade da existência de prospecto preliminar, que, na verdade, nada mais é do que o prospecto elaborado de acordo com as normas expedidas pela CVM, mas sem o seu exame prévio, que somente se dará mediante a apreciação do pedido de registro de distribuição pública.
59. Caso os defendentes tivessem efetivamente apresentado o prospecto, adequadamente elaborado, às pessoas que entregaram os seus recursos para a Boi Gordo, estas pessoas teriam tido a oportunidade de examinar o prospecto e as informações nele contidas, no sentido de avaliar o risco inerente à subscrição de CICs, à luz da situação financeira da emissora.
60. Arrisco-me a dizer, com o benefício de estar falando após os fatos, que houvesse a apresentação do prospecto, seria bastante provável que a Boi Gordo não tivesse alcançado os R\$ 100 milhões, que foram objeto da última distribuição irregular, antes do registro da 4ª emissão. Reforça esta conclusão o fato de que, após concedido o registro de distribuição pública de CICs e apresentado o prospecto com as informações mínimas exigidas pela CVM, a Boi Gordo não teve sucesso na colocação dos demais CICs que eram objeto do pedido de distribuição.
61. Ou seja, examinada e divulgada a real situação financeira da Boi Gordo, o público não destinou seus recursos à subscrição de CICs, provavelmente por entender que o risco não era adequado.
62. Ressalte-se, por fim, que este procedimento adotado pela Boi Gordo findou por causar efetivo dano ao público que entregou seus recursos de forma adiantada, pois ficaram vinculados à subscrição dos CICs e sujeitos aos efeitos da concordata que vem de ser impetrada.
63. Digo, a propósito, que a irregularidade ora em tela traduz-se em afronta ao princípio fundamental da regulação do

mercado de valores mobiliários, que é a necessidade de registro prévio à distribuição pública como método e sistema de viabilizar ao público em geral, e, especificamente, aos investidores a que se destina a oferta, as informações julgadas necessárias e convenientes pela CVM, com o objetivo de permitir e abalzar a decisão de investimento destes. É isso que, em essência, foi violado.

64. Por todo o acima exposto, **VOTO** a favor da condenação, pela irregular distribuição de valores mobiliários, em infração ao que dispõe o art. 3º da Instrução CVM nº 296/98, que constitui infração grave, na forma do art. 18, II da mesma Instrução, de:
- i. **Paulo Roberto de Andrade**, considerando a sua qualidade de Diretor Presidente e as funções estatutárias dela decorrentes, inclusive a de Diretor de Relações com Investidores, à pena de multa, na proporção de 10% do valor da emissão irregular, equivalente a R\$ 28.186.328,07 (vinte e oito milhões, cento e oitenta e seis mil, trezentos e vinte e oito reais e sete centavos), prevista no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76; e
 - ii. **Klécius Antônio dos Santos e Antônio Carlos de Andrade**, individualmente, à pena de multa, na proporção de 0,5% do valor da emissão irregular, equivalente a R\$ 1.409.316,40 (um milhão, quatrocentos e nove mil, trezentos e dezesseis e quarenta centavos), prevista no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76.
65. Diante da gravidade da conduta dos administradores, deixo de propor a condenação da Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A, por entender que eventual multa poderá acarretar ônus adicionais aos titulares de CICs.
66. Por fim, recomendo que os fatos aqui apurados sejam objeto de comunicação ao Ministério Público, uma vez que configuram infração ao disposto no art. 7º da Lei nº 7.492/86.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2001

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

1"The truth will make you free"

2"Nisto consiste *grosso modo* o conteúdo nuclear do DMVM, na feição que ele tem entre nós e que se inspira no modelo americano. O DMVM cura fundamentalmente das *transacções*, procurando assegurar que os investidores disponham a propósito de uma informação completa e verdadeira, para que *autónoma e auto-responsavelmente* possam adoptar as suas decisões. Os mercados são regulados fundamentalmente através de publicidade. Não cabe ao DMVM cuidar do mérito das operações propostas aos investidores, obstando à realização das que pudessem considerar-se *unfair, unjust* ou *inequitable*. O investidor está defendido contra insuficiências ou inexactidões da informação posta ao seu dispor, mas é sobre ele que cai o ônus da decisão." (*Carlos Osório de Castro in Direito Dos Valores Mobiliários, AA.VV.*, pág. 336, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa)

3"En este sentido, debe destacarse que la diferenciación en la regulación de las colocaciones privadas con relación a las ofertas públicas, obedece fundamentalmente a la necesidad de que en las ofertas públicas todo potencial inversor goce de niveles de información adecuados conforme al principio de igualdad de conocimiento, mientras que en las colocaciones privadas se circunscribe el sistema tuitivo que proporciona la transparencia informativa a quien realmente lo necesita." (*Instituciones del Mercado Financiero, Alberto Alonso Ureba e Julian Martinez-Simancas, Vol. V – Mercado de Valores*, pág. 3064)

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Diretor Marcelo F. Trindade:

Também acompanho o voto do Diretor-Relator, senhor presidente. Eu só tenho um esclarecimento adicional a fazer em relação ao que foi mencionado da Tribuna pelo ilustre advogado Dr. Matias Nazari Puga Neto, quanto a um Voto no Inquérito Administrativo CVM nº 34/99 que fazia referência à decisão do Colegiado de 08 de dezembro de 2000, a qual

esclarecia que em casos de garimpeiros, isto é, de intermediação irregular de valores mobiliários registrados na CVM, emitidos por companhias registradas na CVM, a CVM entendeu de não abrir inquérito se não houvesse fraude. É claro que aquela situação não se compara com esta, dado que neste caso o que há é uma emissão irregular de valores mobiliários, e naquele caso o que há é uma intermediação, por intermediário não autorizado, de valores mobiliários registrados, e, portanto, cuja informação já está depositada na CVM, e o investidor, ainda que comprando de um intermediário irregular, tem acesso às informações relativas ao título, o que não ocorre neste caso.

Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho:

Acompanho o voto do Relator.