

**Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.002327/2016-11**

Reg. Col. nº 0392/2016

**Acusado:** Ozires Silva

**Assunto:** Manifestação na mídia do presidente do Conselho de Administração da GAEC Educação S.A. durante a oferta pública inicial de distribuição de ações da Companhia (artigo 48, IV, da Instrução CVM nº 400/2003).

**Diretor Relator:** Pablo Renteria

**VOTO**

**I. INTRODUÇÃO**

1. Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) para apurar a responsabilidade de Ozires Silva pela suposta infração à vedação prevista no art. 48, inciso IV, da Instrução CVM nº 400, de 2003. Assim dispõe o referido dispositivo:

“Art. 48. A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo da divulgação pela emissora das informações periódicas e eventuais exigidas pela CVM:

(...)

IV - abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a divulgação do Anúncio de Encerramento de Distribuição nos 60 (sessentas) dias que antecedem o protocolo do pedido de registro da oferta ou desde a data em que a oferta foi decidida ou projetada, o que ocorrer por último; (...).”

2. De acordo com o Termo de Acusação, o defendente, então presidente do Conselho de Administração da GAEC Educação S.A. (“Anima” ou “Companhia”), teria se manifestado na mídia sobre a Companhia, muito embora estivesse em curso a oferta pública inicial de ações de sua emissão (“Oferta”). O desrespeito à norma regulamentar teria ocorrido por meio da concessão de entrevista, veiculada pelo jornal Valor Econômico por meio de reportagem publicada na edição de 28.10.2013, mesmo dia em que as ações emitidas pela Companhia

iniciaram sua negociação no mercado de bolsa. Nesse momento, ainda estava em vigor o “período de silêncio” estabelecido no art. 48, IV, da Instrução CVM 400, que, de acordo com o dispositivo, só cessaria com a publicação do anúncio de encerramento da Oferta, ocorrida em 27.11.2013.

3. Antes de iniciar o exame da acusação formulada nos autos, parece-me oportuno retrair, em suas linhas gerais, o entendimento que vem prevalecendo neste Colegiado acerca da vedação estabelecida no mencionado art. 48, IV, da Instrução CVM 400.

4. Segundo o entendimento consolidado desta Autarquia,<sup>1</sup> o preceito visa assegurar que o investidor esteja em condições de formar sua decisão de investimento de maneira criteriosa, com base em conjunto completo de informações precisas, verdadeiras, atuais, claras, objetivas e úteis à avaliação da oferta. Com esse fim, a norma procura fazer do prospecto a fonte precípua de informação para os investidores e, para preservar a função desempenhada por esse documento, proíbe que as pessoas envolvidas na realização da distribuição pública se manifestem na mídia sobre a oferta ou o ofertante.

5. Não é tanto pelo receio de disseminação de declarações falsas ou enganosas que a vedação se justifica, mas porque nenhuma matéria jornalística seria capaz de reproduzir, na sua completude, o conteúdo do prospecto. Ao contrário, o veículo de mídia vê-se obrigado a selecionar algumas informações dentre aquelas que deveriam ser consideradas pelo investidor na sua decisão, e por isso mesmo não oferece mais do que uma visão parcial e muitas vezes enviesada, que não reflete todos os aspectos – positivos e negativos – da oferta em apreço.<sup>2</sup>

6. Ainda segundo os precedentes deste Colegiado, a infração ao disposto no art. 48, IV, não supõe, para sua configuração, a produção do resultado danoso considerado pela norma,

---

<sup>1</sup> Cf. PAS CVM nº RJ2006/3139, Rel. Pres. Marcelo Trindade, julg. 25.9.2006; PAS CVM nº RJ2008/2530, Rel. Dir. Sergio Weguelin, julg. 2.12.2008; PAS CVM nº RJ2007/14515, Rel. Dir. Sergio Weguelin, julg. 3.3.2009; e PAS CVM nº RJ2016/2965, Rel. Dir. Henrique Machado, julg.24.4.2017.

<sup>2</sup> Nas palavras do ex-Presidente Marcelo Trindade: “porque se sabe que as notícias não serão capazes de informar todos os detalhes de uma oferta de um emissor, no que se refere aos riscos do investimento, e para evitar que apenas aspectos positivos, ou informações imprecisas, sejam levadas em consideração pelo investidor na tomada de sua decisão de investimento, veda-se preventivamente a manifestação pela mídia, a fim de que os investidores sejam induzidos à leitura do prospecto” (PAS CVM nº RJ2006/3139). Mais recentemente, na mesma direção, o Diretor Henrique Machado ressaltou que “O objetivo da norma é evitar que cheguem a potenciais investidores informações distorcidas e enviesadas, devendo o prospecto, e seus anexos, ser a principal e mais importante fonte de informações sobre a Companhia e a Oferta” (PAS CVM nº RJ2016/2965).

vale dizer, a efetiva influência da declaração midiática no comportamento dos investidores.<sup>3</sup> Ao reverso, para a consumação do ilícito, basta constatar que a manifestação pública era potencialmente apta a produzir esse efeito.<sup>4</sup> Por isso, a meu ver, cuida-se de delito de perigo concreto, no qual se exige (tão-só) a comprovação de possibilidade de dano ao bem jurídico tutelado pela norma.

7. De outra parte, segundo os precedentes,<sup>5</sup> a infração à vedação contida no art. 48, IV, não requer dolo específico do agente, ou seja, prescinde da prova de que a intenção do autor, ao se manifestar na mídia, era a de influenciar a adesão dos investidores à oferta em curso. O tipo, portanto, supõe a culpa em sentido amplo, bastando que se verifique a falta de cuidado daquele que faz declarações na mídia sobre a oferta ou o ofertante.

8. Enfim, uma vez apresentado, em suas linhas gerais, o entendimento que vem prevalecendo neste Colegiado a respeito da vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400, de 2003, passo a analisar a acusação formulada neste processo sancionador.

## **II. DA AUTORIA DA ENTREVISTA CONCEDIDA AO JORNAL VALOR ECONÔMICO**

9. O argumento do defendente que convém enfrentar inicialmente é o de que nem todas as afirmativas contidas na reportagem “foram efetivamente por ele prestadas e/ou foram comunicadas nos seus exatos termos e contexto”.<sup>6</sup> Nessa direção, a defesa menciona três trechos:

(i) “[Ozires Silva] tem o desafio de presidir o conselho de administração do Anima, grupo de ensino que começa a negociar hoje ações na bolsa de valores”;

---

<sup>3</sup> V. PAS CVM nº RJ2007/14515, Rel. Dir. Sergio Weguelin, julg. 3.3.2009. V. também, no julgamento desse mesmo processo sancionador, o voto proferido pelo Diretor Eli Loria.

<sup>4</sup> Nessa direção, confira-se novamente o voto proferido pelo Diretor Relator Sergio Weguelin: “Esclareço, e neste ponto estou de acordo com a SRE, que, a meu juízo, não é necessário investigar se os investidores foram ou não efetivamente influenciados, ou se a cotação dos valores mobiliários reagiu ou não à divulgação das manifestações na mídia. Mas é necessário saber se as declarações ao menos poderiam, em tese, produzir estes efeitos” (PAS CVM nº RJ2007/14515).

<sup>5</sup> V. nesse sentido, voto proferido pelo Diretor Henrique Machado, de acordo com quem “o tipo infracional derivado do inciso IV do art. 48 não comporta verificação da intenção do agente ao praticar a conduta para sua configuração, assim como, tratando-se de ilícito de mera conduta, prescinde da verificação de determinado resultado” (PAS CVM nº RJ2016/2965).

<sup>6</sup> Documento SEI nº 0153411, fls. 10.

(ii) “o ex-aluno do ITA também quer criar uma universidade de engenharia que, nas suas palavras, ambiciona ser ‘a melhor escola de engenharia do Brasil’. Para torná-la viável financeiramente, Ozires vai bater na porta do governo com o intuito de derrubar a incidência de impostos em doações destinadas à educação”; e

(iii) “Ozires enxerga um céu de brigadeiro para a Anima”.

10. A alegação, formulada nesses exatos termos, se mostra, contudo, excessivamente genérica, já que não esclarece de que modo tais declarações teriam sido deturpadas ou indevidamente atribuídas ao defendente pelo veículo de imprensa. Além disso, não há nos autos evidência alguma que dê respaldo às suspeitas levantadas sobre a matéria jornalística, não tendo, assim, o defendente se desincumbido do ônus que lhe compete nos termos do art. 36 da Lei nº 9.874, de 1999, – aplicável subsidiariamente a este processo administrativo sancionador – segundo o qual cabe ao interessado a prova dos fatos que tenha alegado.

11. Embora se trate de uma prova negativa, não se está a impor ao defendente um ônus impossível ou sequer exagerado, pois, como se sabe, nos dias atuais, as entrevistas concedidas a veículos de mídia são comumente gravadas tanto pelo jornalista como pelo entrevistado. Cuida-se, com efeito, de prática amplamente disseminada, que pode ser considerada como um cuidado mínimo por parte de quem, em razão do ofício, tenha contato frequente com a imprensa.

12. Assim, teria bastado a Ozires Silva apresentar a esta autarquia a sua gravação da entrevista para que se pudesse verificar se, de fato, a jornalista falseou as suas palavras. Caso não tivesse feito a gravação – o que me parece improvável, dada a sua longa experiência como executivo de empresas –, o defendente ainda poderia ter solicitado o registro da entrevista conservado pelo veículo de imprensa.

13. De todo modo, no presente caso, não me parece sequer necessário ter acesso à gravação para esclarecer se as afirmativas contidas na matéria jornalística são autênticas, pois o próprio defendente se encarregou de fazê-lo. Com efeito, no dia 30.10.2013, na esteira da suspensão da Oferta determinada pela CVM, Anima e Ozires Silva divulgaram fato relevante, subscrito por ambos, para prestar esclarecimentos sobre a reportagem publicada. Nesse aviso

de fato relevante, Ozires Silva refuta a autoria de uma única afirmativa, que volto a reproduzir abaixo:

“[o Sr. Ozires Silva] tem o desafio de presidir o conselho de administração do Anima, grupo de ensino que começa a negociar hoje ações na bolsa de valores”.

14. Quanto às demais declarações que lhe são atribuídas na reportagem, Ozires Silva se limita a esclarecer qual teria sido a sua intenção ao fazê-las, em uma atitude que, a meu ver, denota uma confissão, ainda que implícita, de sua autoria. Vale frisar que, em relação ao trecho da reportagem em que se afirma que ele “enxerga um céu de brigadeiro para a Anima”, o aviso de fato relevante declara que o Sr. Ozires Silva “esclarece que essa é sua percepção pessoal e que não reflete qualquer estimativa ou projeção da Companhia em relação ao seu desempenho futuro”. Do mesmo modo, em relação à declaração de que “o ex-aluno do ITA também quer criar uma universidade de engenharia que, nas suas palavras, ambiciona ser ‘a melhor escola de engenharia do Brasil’. Para torná-la viável financeiramente, Ozires vai bater na porta do governo com o intuito de derrubar a incidência de impostos em doações destinadas à educação”; o aviso de fato relevante aduz que “tal afirmação decorre de uma aspiração pessoal e que essa não representa o plano de negócio atual da Companhia”.

15. Como se vê, o defendente não negou a autoria de nenhuma das duas declarações. Ao contrário, infere-se das explicações prestadas o reconhecimento da autenticidade de ambas. Desse modo, considerando o conjunto probatório dos autos, resta incontroverso, a meu ver, que o acusado é mesmo autor das declarações que lhe são atribuídas na matéria jornalística, com exceção apenas daquela acima mencionada.

### **III. DA CONFORMIDADE DAS DECLARAÇÕES COM O DISPOSTO NO ART. 48, IV.**

16. O defendente, de outra parte, procura demonstrar a conformidade do teor da entrevista concedida com a vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução 400. Alega, nessa direção, que as declarações publicadas no jornal foram prestadas na qualidade de pessoa pública amplamente reconhecida no cenário empresarial brasileiro, e não na qualidade de presidente do conselho de administração da Companhia. Por isso, a seu ver, não haveria desrespeito ao “período de silêncio” da Oferta.

17. O argumento, contudo, não procede. É fato que Ozires Silva ocupava, naquela oportunidade, a presidência do Conselho de Administração da Anima e, por consequência, estava adstrito a observar a vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução 400, a que se sujeitam todos os administradores da companhia emissora e ofertante.

18. Além disso, examinando-se objetivamente a reportagem, observa-se em diversas passagens a associação do defendente à função por ele desempenhada à frente da Anima. Ele próprio faz referência ao seu vínculo profissional com a Companhia quando afirma que “Nós, por exemplo, temos os dois melhores centros universitários em Belo Horizonte, a Una e a Uni-BH”, ou ainda quando declara que “trabalho bastante, mas não sou como os jovens daqui [da Anima], que às vezes viram a noite”.

19. O defendente procura ainda afastar o descumprimento do “período de silêncio” com o argumento de que, na entrevista publicada, teria se limitado a emitir opiniões pessoais sobre o setor educacional em geral, sem mencionar, em suas palavras, a Anima ou a oferta em curso.

20. O argumento, uma vez mais, é improcedente. Basta uma rápida leitura da matéria jornalística para identificar diversas referências à Companhia. Como já aludido acima, o defendente mencionou, durante a entrevista, os centros universitários de Belo Horizonte, a intensidade de seu trabalho à frente do Conselho de Administração, além de ter afirmado enxergar “um céu de brigadeiro para a Anima”.

21. Na mesma linha, a defesa alega que a referência à intenção de criar a “melhor escola de engenharia” seria um projeto estritamente pessoal. No entanto, considerando objetivamente aquilo que foi declarado na reportagem, e não as intenções reservadas do defendente, chega-se a uma leitura distinta. Afinal, sendo o entrevistado apresentado como executivo da Anima, e tendo ele feito diversas referências à empresa e a seus negócios, o leitor poderia legitimamente entender que o projeto de criar a “melhor escola de engenharia” do país era da Anima.

22. E vale dizer que tais declarações são claramente inapropriadas, pois que informações sobre a qualidade dos centros de ensino ou sobre os projetos da Companhia se mostram potencialmente aptas a influenciar a decisão dos investidores em aderir à Oferta.

23. Especificamente em relação à declaração referente aos centros universitários de Belo Horizonte, a defesa alega que a informação ali contida estaria de acordo com o ranking baseado no IGC divulgado pelo MEC e constaria da documentação da Oferta, mais precisamente da página 17 do prospecto definitivo, bem como do item 7.1 do Formulário de Referência da Companhia.

24. No entanto, pelas razões já indicadas neste voto, esse argumento é inoperante. Com efeito, não é tanto pelo risco de disseminação de informações falsas ou enganosas que a vedação é estabelecida no art. 48, IV, da Instrução CVM 400, mas porque toda matéria jornalística contém apenas uma seleção parcial das informações sobre a oferta em curso, que não reflete, portanto, todos os aspectos – positivos e negativos – que deveriam ser considerados pelos investidores. Por isso, não poderia o defendente ter se manifestado na mídia sobre a Companhia, nem mesmo para reiterar dados que, supostamente, estariam disponíveis no prospecto.

25. Mas a verdade é que, diferentemente do alegado pela defesa, a declaração feita sobre os centros de ensino não era plenamente aderente às informações oficiais da Oferta. Enquanto, na entrevista publicada, o defendente afirmou que a Una e a Uni-BH eram os dois melhores centros universitários de Belo Horizonte, o prospecto e o Formulário de Referência da Companhia esclareciam que, em realidade, se tratava dos melhores centros universitários privados da cidade, como se vê no trecho a seguir reproduzido:

Em 2010 e 2011, duas de nossas instituições (Una e UniBH) figuraram entre os três melhores Centros Universitários privados de Minas Gerais, sendo classificados como os dois melhores centros universitários privados de Belo Horizonte, de acordo com um ranking baseado no IGC divulgado pelo MEC.

26. Ou seja, a afirmação feita por Ozires Silva foi imprecisa e teve por efeito exagerar a qualidade dos centros universitários, tal como reconhecida pelo Ministério da Educação.

27. Aliás, convém notar em termos mais gerais que, na entrevista publicada, o defendente emitiu apenas opiniões positivas sobre a Anima, não tendo abordado, em momento algum, os riscos associados ao empreendimento. O defendente chegou a dizer que enxergava um “céu de brigadeiro” para a Anima, o que me parece especialmente censurável, dado o elevado grau de subjetivismo, que destoia da sobriedade e da objetividade que devem pautar a divulgação de informações no curso de uma oferta pública de valores mobiliários.

28. Em suma, por todo o exposto, estou convencido de que as declarações do defendente não respeitaram a vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400, de 2003.

#### **IV. MOMENTO DA PUBLICAÇÃO DA ENTREVISTA NA IMPRENSA**

29. Resta então examinar o argumento da defesa referente ao momento no qual a entrevista foi divulgada na mídia. Segundo o alegado, ainda que o seu teor fosse inadequado à luz do que dispõe o art. 48, IV, da Instrução CVM nº 400, a matéria jornalística não poderia exercer influência alguma sobre os investidores, visto ter sido veiculada na imprensa após a efetiva cessação dos esforços de colocação das ações ofertadas junto ao público.

30. Aduz, nessa direção, que, apesar do anúncio de encerramento da Oferta ter sido publicado apenas em 27.11.2013, no dia 28 de outubro, quando a entrevista foi publicada no Jornal Valor Econômico, já teriam transcorrido (i) o encerramento do processo de **bookbuilding**; (ii) a definição do preço por ação e a efetiva alocação das ações distribuídas; e (iii) o encerramento de quaisquer esforços de distribuição da Oferta.

31. O único ato relativo à Oferta, realizado após o dia 28 de outubro, foi a liquidação em 26 de novembro do lote suplementar de ações, que havia sido utilizado para fins de estabilização da Oferta, mediante o pagamento, pela instituição coordenadora, do preço de exercício da opção de colocação do lote e a devolução das respectivas ações ao mutuante, em quitação ao empréstimo efetuado no início da Oferta. A defesa ressalta a propósito que a distribuição do lote suplementar ocorreu simultaneamente às demais ações objeto da Oferta, de modo que, em 28 de outubro, já não havia em curso nenhum esforço de colocação das ações ofertadas junto ao público investidor.

32. Tal argumento da defesa me parece relevante, haja vista demonstrar que, ao tempo em que foi divulgada na imprensa, a entrevista concedida por Ozires Silva já não poderia causar o dano que justifica a vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução 400, qual seja, a indevida influência na decisão dos investidores destinatários da Oferta. Isto porque, naquela oportunidade, o preço por ação já havia sido definido e todos os valores mobiliários objeto da Oferta já haviam sido distribuídos.

33. Vale dizer que esse argumento, relativo ao momento da manifestação na mídia, já foi acolhido por este Colegiado no julgamento do PAS CVM nº RJ 2006/3139, realizado em

25.9.2006. A acusação alega, contudo, que tal decisão não serviria de precedente para o julgamento ora em apreço, pois, no caso anterior, o lote suplementar de ações havia sido liquidado previamente à manifestação indevida do administrador da emissora.

34. Discordo nesse ponto da acusação, pois, a meu ver, a diferença identificada entre os dois casos não é relevante. O que importa, de acordo com a *ratio* que justifica a vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução CVM 400, é que, ao tempo da divulgação das declarações na mídia, já tivessem sido encerrados todos os esforços de colocação pública dos valores mobiliários ofertados. Nesse tocante, a liquidação do lote suplementar – mediante o pagamento do respectivo preço de exercício e a restituição das ações emprestadas – não altera a conclusão alcançada, pois que não traduz nenhum esforço de venda junto ao público investidor.

35. Sendo assim, e apesar de configurada a infração à vedação estabelecida no art. 48, IV, da Instrução 400, entendo que não haveria, no presente caso, justa causa para a aplicação de penalidade a Ozires Silva, visto que a sua manifestação na imprensa não ofendeu o bem jurídico tutelado pela referida norma. Com efeito, examinada no seu devido contexto, a infração mostra-se desprovida de materialidade, de modo que a punição do defendente se revelaria, nessas circunstâncias, desproporcional aos fatos apurados.

## V. CONCLUSÃO

36. Em suma, por todo o exposto, voto pela absolvição de Ozires Silva da imputação de infração do art. 48, inciso IV, da Instrução CVM nº 400/2003.

37. Por fim, antes de concluir este voto, gostaria de aproveitar o julgamento deste caso para propor, de maneira prospectiva, uma reflexão sobre o chamado “período de silêncio” das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. De uma parte, os fatos abordados neste processo são, a meu ver, bastante ilustrativos do porquê se proíbe que as pessoas envolvidas na distribuição pública se manifestem na mídia sobre a oferta ou o ofertante. Nessa direção, parecem confirmar que, passados mais de quinze anos de vigência da Instrução 400, a vedação permanece atual e importante para a proteção do investidor.

38. De outra parte, cuida-se do segundo caso em que o defendente é absolvido, em razão de a manifestação na mídia ter ocorrido após a efetiva cessação dos esforços extraordinários

de venda que caracterizam a oferta pública, muito embora dentro do “período de silêncio” estabelecido na norma, o qual, a rigor, só termina com a publicação do anúncio de encerramento da oferta. Tal fato constitui, a meu ver, um indício de que o marco temporal adotado no preceito normativo não seja o mais apropriado. Por isso, considero oportuno que, em futura reforma da Instrução CVM nº 400, de 2003, tal questão seja objeto de renovados estudos e debates, tendo em vista o aprimoramento da regulamentação do mercado de capitais.

É o voto.

Rio de Janeiro, 30 de janeiro de 2018.

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR