



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.014281/2023-10 SUMÁRIO

PROPONENTE:

FLAVIO VIDIGAL DE CAPUA

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, ao disposto no **art. 6º, parágrafo único, da Resolução CVM Nº 44/2021**^[1] (“RCVM 44”), no que diz respeito a, na qualidade de DRI, não ter atuado, de forma imediata, clara e precisa, por meio da divulgação de Fato Relevante, tão logo ocorreram, em 29.08.2023: (i) publicação em Diário Oficial, pela Prefeitura do Município de São Paulo (“PMSP”), por intermédio da São Paulo Urbanismo (“SP Urbanismo”), relativa ao protocolo, perante a Comissão de Valores Mobiliários, de pedido de registro da 2ª Distribuição Pública de Certificados de Potencial Adicional de Construção (“CEPAC”) da Operação Urbana Consorciada (“OUC”) Água Branca; e (ii) oscilações atípicas relacionadas ao valor de cotação de fechamento, bem como de variação percentual relativo ao valor de fechamento do dia anterior do ativo TCSA3.

PROPOSTA:

Pagar à CVM o valor de **R\$ 495.000,00 (quatrocentos e noventa e cinco mil reais)**, em parcela única.

PARECER DA PFE/CVM:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.014281/2023-10
PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por FLAVIO VIDIGAL DE CAPUA (“FLAVIO VIDIGAL” ou “DRI” ou “PROPONENTE”), na qualidade de Diretor de Relação com Investidores da TECNISA S.A. (“TECNISA” ou “COMPANHIA”), **após a instauração de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”)** pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no qual não há outros investigados.

ORIGEM ^[2]

2. O Termo de Acusação originou-se de processo instaurado pela SEP para análise de eventual descumprimento da obrigatoriedade de divulgação imediata de Fato Relevante pela TECNISA, à luz do disposto na RCVN 44, a partir de publicação no Diário Oficial do Município de São Paulo (“DOMSP”), em 29.08.2023, de protocolo, perante a CVM, do pedido de registro da 2ª Distribuição Pública de CEPAC da OUC Água Branca (“2ª Distribuição CEPAC Água Branca”).

DOS FATOS

3. No dia 25.08.2023, a PMSP, por intermédio da SP Urbanismo, protocolou junto à CVM o pedido de registro da 2ª Distribuição CEPAC Água Branca.

4. No dia 29.08.2023, tal fato foi divulgado no DOMSP, em atendimento ao disposto no art. 7º, inciso III, da Resolução CVM nº 84/2023 (“RCVM 84”).

5. No mesmo dia, tendo em vista as oscilações registradas, assim como o número de negócios e a quantidade negociada, com as ações de emissão da TECNISA, a B3 solicitou que a COMPANHIA esclarecesse se havia algum fato que justificasse a discrepância.

6. A TECNISA, às 09h07 do dia seguinte, 30.08.2023, divulgou comunicado ao mercado em resposta à B3, no qual afirmou que não tinha conhecimento de fato ou ato relevante que justificasse as oscilações registradas com as ações de sua emissão.

7. O DRI, instado pela SEP a se manifestar, minimizou a relevância da divulgação antes referida, alegando que já era de amplo conhecimento pelo mercado que a COMPANHIA tinha participação no bairro planejado “Jardim das Perdizes”, que faz parte da OUC Água Branca. Assim, qualquer informação divulgada sobre este projeto não se caracterizaria como evento potencialmente relevante para a TECNISA. Além disso, o DRI afirmou que a informação divulgada no DOMSP não alterava o anteriormente divulgado pela COMPANHIA no contexto da OUC Água Branca.

8. A SEP, diante da inércia da TECNISA relativamente à publicação no DOMSP pela

PMSP, entendeu que a COMPANHIA não atuou tempestivamente, tendo infringido, em tese, o disposto nos artigos 2º e 3º da RCV 44. Em razão disso, em 27.09.2023, solicitou esclarecimentos ao DRI, para atendimento ao disposto no art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021 (RCVM 45).

9. Em sua manifestação, o PROPONENTE alegou, entre outros pontos, que:

- a) a COMPANHIA não tinha ingerência sobre o Fato Relevante divulgado pela PMSP, tampouco acesso privilegiado à sua divulgação;
- b) a COMPANHIA já havia divulgado no Formulário de Referência e nas informações financeiras, para conhecimento do mercado, todas as informações relacionadas à OUC Água Branca, bem como sua influência sobre as decisões da administração da TECNISA referentes ao projeto Jardim das Perdizes;
- c) somente o protocolo do pedido de registro da 2ª Distribuição CEPAC Água Branca não significaria qualquer garantia de seu deferimento, de suas condições ou do momento de sua efetivação, tampouco era indicativo da aquisição dos títulos pela COMPANHIA, mas, simplesmente, um movimento previsível para o desenvolvimento do projeto e este fato isolado não seria suficiente para, de forma racional e ponderável, ter influenciado a cotação das ações de emissão da TECNISA;
- d) a oscilação atípica ocorrida com as ações de emissão da COMPANHIA foi decorrente de decisões individuais e isoladas de quatro investidores que, juntos, corresponderam a mais da metade das compras realizadas no dia, excetuando-se *day-trades*, e, em razão da baixa liquidez dos papéis, refletiram-se em *enganosa atipicidade*; e,
- e) citando os votos do ex-Diretor da CVM Gustavo Borba no julgamento do PAS RJ 2014/6225, e do ex-Diretor Marcelo Trindade no julgamento do IA 22/99, afirmou que a atuação fiscalizadora do regulador não pode ser orientada por comportamentos imponderáveis, que são inerentes ao mercado de valores mobiliários, para, com a análise a posteriori dos fatos, desconstruir-se a realidade e selecionar-se de forma enviesada os elementos convenientes.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

10. De acordo com a SEP:

- a) o argumento do DRI de que o protocolo do pedido de registro da 2ª Distribuição CEPAC Água Branca não significava qualquer garantia de deferimento, ou de eventual negociação dos títulos, tombaria diante do voto proferido no PAS CVM Nº 2016/7190, de 09.07.2019, pelo ex-Diretor da CVM Gustavo Machado Gonzalez, do qual se ressalta:

“...a CVM há muito consolidou o entendimento de que a **informação relevante não se refere necessariamente a um fato consumado ou definitivo**. De fato, a informação acerca de um determinado fato pode ser relevante independentemente de ele já estar concluído, formalizado **ou mesmo de se ter certeza de sua concretização**. Assim, noto que embora a regulação brasileira se refira à informação acerca de um “ato ou fato (...) ocorrido ou realizado” e que outras jurisdições, especialmente as europeias, façam referência a uma informação de “caráter preciso”, entende-se que a relevância da informação relativa a um processo em andamento deve ser determinada a partir da ponderação (i) da sua magnitude pela (ii) probabilidade da sua ocorrência”.

- b) a oscilação atípica das ações de emissão da TECNISA ocorrida no dia da divulgação de um Fato Relevante pela PMSP merecia atenção e divulgação pela COMPANHIA nos termos exigíveis, em observância ao disposto no art. 6º, parágrafo único, da RCVN 44, ainda que o simples protocolo do pedido de registro da distribuição não representasse qualquer garantia de seu deferimento, condições, momento de concretização ou da aquisição dos títulos pela COMPANHIA;
- c) o ex-Diretor Gustavo Borba, no voto proferido no PAS CVM n.º RJ2014/6225, citado pelo DRI da TECNISA em sua manifestação prévia, não obstante as particularidades do caso, afirmou principalmente o seguinte:

“[...]

*Desta forma, **considerando o volume de negociação não atípico e que a valorização atípica ocorreu dentro de um contexto de grande volatilidade, até entendo ser defensável a posição do DRI, mas, por outro lado, não tendo dúvida de que o comportamento das negociações das ações do dia 13, se não foi inequivocamente atípico, impunha, ao menos, uma atenção especial do DRI, uma vez que o quadro geral do dia 13 deveria ter acendido um sinal de alerta (“red flag”).*** (grifo nosso)

[...]

*Desta forma, **diante da oscilação atípica na cotação do valor mobiliário, ou no seu volume de negociação, não há mais a possibilidade de manutenção de informação relevante em sigilo, impondo-se, assim, a imediata divulgação da informação relevante pelo Diretor de Relações com os Investidores, com o que se busca nivelar as informações disponíveis aos investidores, preservando-se o***

tratamento isonômico que deve prevalecer em um mercado saudável e justo.

[...]

impunha-se a imediata divulgação da informação, nos termos do disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002 (atualizada pela 44/23).” (grifo nosso);

- d) a COMPANHIA, **no mesmo comunicado ao mercado divulgado em resposta à provocação da B3 de 30.08.2023, em que informou o desconhecimento de fato ou ato relevante que justificasse as oscilações atípicas** com as ações de sua emissão, **informou também, contraditoriamente, que a publicação do Fato Relevante pela PMSP poderia ter influenciado a movimentação atípica observada;**
- e) a TECNISA alertou, no “subitem 4.1 Descrição dos fatores de risco” do Formulário de Referência enviado em 21.09.2023, que a menção, neste subitem, ao fato de que um risco poderia causar “efeito adverso”, significava que aquele risco poderia prejudicar significativamente os negócios, situação financeira, resultados operacionais, fluxo de caixa, liquidez ou negócios futuros, bem como o preço das ações de emissão da TECNISA, e, ainda, que diversos fatores poderiam afetar adversamente a implementação do restante do projeto Jardim das Perdizes, tais como concorrência de projetos na região, dificuldade para obtenção das autorizações governamentais, condições econômicas adversas e falta de disponibilidade de potencial construtivo (CEPAC);
- f) a CVM, conforme OFÍCIO CIRCULAR/ANUAL-2023-CVM/SEP, de 28.02.2023, ratificado por decisões do Colegiado, entenderia que, na hipótese de vazamento da informação ou se os papéis de emissão da companhia **oscilarem atipicamente**, o que efetivamente ocorreu no dia 29.08.2023 com as ações de emissão da TECNISA, **“o fato relevante deve ser imediatamente divulgado**, ainda que a informação se refira a **operações em negociação (ainda não concluídas)**, tratativas iniciais, estudos de viabilidade ou até mesmo à mera intenção de realização do negócio”^[3]; e
- g) o comportamento das ações da TECNISA, conforme dados extraídos do site *Infomoney*, apresentou oscilação positiva atípica em 29.08.2023, mesmo dia da publicação do Fato Relevante pela PMSP no DOMSP e, assim, e neste caso, deveria ter havido a manifestação, nos termos da RCVM 44, com a divulgação precisa, clara e imediata de Fato Relevante pela COMPANHIA;

DA RESPONSABILIZAÇÃO

11. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização de FLAVIO VIDIGAL, na qualidade de DRI da TECNISA S.A., por infração, em tese, ao disposto no art. 6º, parágrafo único da RCVM 44, no que diz respeito ao fato de não ter atuado, de forma imediata, clara e precisa, por meio da divulgação de Fato Relevante, tão logo ocorreram, em 29.08.2023: (i) a divulgação, pela PMSP, por intermédio da SP Urbanismo, no DOMSP, da informação de que havia sido protocolado, perante a CVM, o pedido de registro da 2ª Distribuição CEPAC Água Branca; e (ii) oscilações e variação percentual atípicas relacionadas ao valor de cotação de fechamento do ativo TCSA3 no dia anterior.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

12. Após intimado, FLAVIO VIDIGAL apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em parcela única, em benefício do mercado, para celebração de Termo de Compromisso.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

13. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, conforme Parecer n. 00106/2024/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE/CVM") apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, e no art. 82 da RCVM 45, os aspectos legais da proposta apresentada, tendo opinado pela **inexistência de óbice jurídico à celebração da proposta de Termo de Compromisso.**

14. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do art. 82, a PFE/CVM destacou que:

"Com relação ao primeiro requisito normativo, a conduta apontada como violadora - não divulgação de fato relevante - deixou de ser realizada no momento certo e determinado à sua prática.

Em outros termos, considerando-se que tal conduta deveria ter ocorrido em um período específico e não ocorreu, há que se entender que houve cessação da prática ilícita, estando atendido assim o requisito do inciso I, do § 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, em linha com o reiterado entendimento da Autarquia, no sentido de que se "as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe."[2]

Quanto à correção de irregularidades[3], importa aduzir que o

Comunicado ao Mercado de 30.08.2023 não foi divulgado espontaneamente pela Companhia, em oposição ao OFÍCIO CIRCULAR/ANUAL-2023-CVM/SEP de 28.02.2023, por meio do qual se orienta que, na hipótese de vazamento da informação ou se os papéis de emissão da companhia oscilarem atipicamente, o fato relevante seja imediatamente divulgado, ainda que a informação se refira a operações em negociação (ainda não concluídas), tratativas iniciais, estudos de viabilidade ou até mesmo à mera intenção de realização do negócio.

[...]

Assim, embora não individualizados ou mensurados possíveis prejuízos, não se pode desconsiderar que a existência de danos difusos ao mercado se mostra incontestável, de sorte que a questão deverá ser resolvida no plano de indenização por danos difusos.

No entanto, no que se refere à suficiência do valor oferecido - R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), conforme reiteradamente afirmado pela PFE-CVM, na linha do despacho (...) tem-se que, *“como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa”*.

[...]

Com efeito, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta à luz das observações ora aduzidas, estão sujeitos à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, ou pelo Diretor Relator do caso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta, conforme previsto no art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/2021. Em outros termos, tem-se que a presente manifestação possui natureza meramente opinativa, não competindo à PFE-CVM proferir decisão definitiva sobre a suficiência do valor oferecido, dado seu caráter discricionário.

Assim, tendo em vista que a idoneidade do montante proposto para as finalidades preventivas e pedagógicas do processo sancionador é juízo que pertence à Administração, opino, com as ressalvas anteriormente aduzidas, pela ausência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso, considerados estritamente seus aspectos legais.”

[...]

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

15. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião realizada

em 06.08.2024, ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada pelo PROPONENTE, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCV 45; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em casos de infração, em tese, ao disposto no **art. 6º, parágrafo único, da RCV 44**, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.008667/2020-31 (decisão do Colegiado de 07.12.2021, disponível em

https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211207_R1/20211207_D2422.html)^[4], entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado dos casos em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCV 45, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

16. Considerando: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCV 45; (b) a fase em que se encontra o processo (sancionadora); (c) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017 e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual relativamente a esse tipo de conduta; (d) o porte e a dispersão acionária da Companhia envolvida; e (e) o histórico do PROPONENTE^[5]; o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no **valor total de R\$ 495.000,00** (quatrocentos e noventa e cinco mil reais), em razão da infração, em tese, ao art. 6º, parágrafo único, da RCV 44, montante que, no caso concreto, entendeu que seria a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida..

17. Em 06.08.2024, foi enviado Comunicado de Negociação para o PROPONENTE com a proposta de aprimoramento do inicialmente proposto.

18. Tempestivamente, em 20.08.2024, FLAVIO VIDIGAL manifestou sua concordância com os termos de ajuste propostos pelo CTC e aditou a sua proposta inicial no particular.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

19. O art. 86 da RCV 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes^[6] e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

20. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de TC devem contemplar obrigação que venha

a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas semelhantes.

21. Assim, e diante do êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 03.09.2024^[7], entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de **R\$ 495.000,00 (quatrocentos e noventa e cinco mil reais), para FLAVIO VIDIGAL**, afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

DA CONCLUSÃO

22. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, por meio de deliberação ocorrida em 03.09.2024^[8], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por FLAVIO VIDIGAL DE CAPUA, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 22.10.2024.

^[1] 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 por meio do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a 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

^[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta no Termo de Acusação elaborado pela SEP.

^[3] Vide julgamento do Processo CVM nº RJ2006/5928 e do PAS CVM nº 24/05.

^[4] Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada pelo PROPONENTE, na qualidade de DRI da TECNISA, no âmbito de PAS instaurado pela SEP, no qual não constam outros acusados. Vide N.R. 5.

^[5] **FLAVIO VIDIGAL DE CAPUA** também foi acusado no **PAS CVM 1995.008667/2020-31** por infração ao: (i) art. 157, §4º, da Lei 6.404/1976 c/c art. 14, da Instrução CVM nº 480/2009, por não divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro ao emitir fatos relevantes, prestando esclarecimentos imprecisos sobre o conteúdo antecipado pela mídia; e (ii) art. 157, §4º, da Lei 6.404/76 c/c parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, por não divulgar, de forma ampla e imediata, fatos relevantes referentes à informações antecipadas pela mídia sobre a realização de oferta pública de distribuição de ações, e teve Proposta de Termo de Compromisso aceita pelo Colegiado em 07.12.2021, cumprida em 28.01.2022. (Fonte:

[6] Vide N.R. 5.

[7] Deliberado pelos membros titulares SGE, SPS, SMI, SNC e pelo substituto da SSR.

[8] Vide N.R. 7.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 01/11/2024, às 11:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Superintendente Substituto**, em 01/11/2024, às 14:49, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 01/11/2024, às 19:25, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 03/11/2024, às 21:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 05/11/2024, às 14:17, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2188171** e o código CRC **708101E0**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2188171** and the "Código CRC" **708101E0**.*