

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM N° 11/2008

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM RJ2009/5051

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso (às fls. 01/07) apresentada por **Banco Prosper S.A, Prosper S.A Corretora de Valores e Câmbio, Edson Figueiredo Menezes e Eduardo Athayde Duarte** ainda na fase de investigação preliminar, no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº 11/2008, nos termos do §3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.
2. O Inquérito Administrativo foi instaurado em 15.04.2008 visando à apuração de "eventuais irregularidades em negócios com ações de emissão da Suzano Petroquímica S.A, especialmente em relação a possível antecipação à divulgação de fato relevante sobre a aquisição da Companhia pela Petróleo Brasileiro S.A – Petrobrás". (Portaria à fl. 08)
3. A proposta de instauração, consubstanciada em relatório da Superintendência de Mercado e Intermediários – SMI (Relatório de Análise GMA-1 N° 45/07, às fls. 14 a 49 do Processo de TC), aponta indícios do uso de informações privilegiadas, em negócios com ações emitidas pela Suzano Petroquímica S.A. ("SZPQ") realizados em 2007 por um total de 37 comitentes, entre pessoas físicas e jurídicas, previamente à divulgação, em 03.08.2007, de Fato Relevante referente à operação de aquisição do controle da SZPQ pela Petrobras.
4. Segundo a SMI, a Petrobras informou a esta CVM que as conversações se deram em duas etapas: a primeira se iniciou em 26.03.2007 com o encontro dos presidentes das duas empresas, tendo em 09.04.2007 dado início aos estudos com as equipes técnicas; a segunda rodada(1) teve início em 11.07.2007, também entre os dois presidentes. Em complemento, a SZPQ informou que o entendimento preliminar sobre os termos básicos da transação se deu em 30.07.2007 e, entre esta data e 03.08.2007 (data de divulgação do Fato Relevante), a Suzano Holding e a Petrobras negociaram os ajustes e os termos do "Contrato de Compra e Venda de Ações". Ainda de acordo com a SMI, no dia 03.08.2007 a ação abriu a R\$ 5,76 e, quando sua negociação foi interrompida às 12h15min para a divulgação do Fato Relevante, a cotação do papel era de R\$ 5,80. Na reabertura dos negócios, às 16h25min, o título foi submetido a leilão ao preço de R\$ 8,91, fechando o dia a R\$ 9,08, valor esse R\$ 57,54% superior à cotação de abertura. (itens 10 a 14 e 54 do Relatório de Análise GMA-1 N° 45/07)
5. A SMI verificou que no período compreendido entre o dia 11.07.2007 e a divulgação do Fato Relevante (em 03.08.2007), diversos comitentes que não apresentavam histórico de negociação com o papel realizaram compras significativas, auferindo lucros expressivos após a disparada dos preços após o anúncio da compra da empresa pela Petrobras. (item 55 do Relatório de Análise GMA-1 N° 45/07)
6. Detectou-se a atuação de um rol de pessoas ligadas ao "grupo" Prosper, inclusive em razão de grau de parentesco, e também a realização de negócios para a carteira própria do Banco Prosper S/A durante o período analisado. Observou-se, ainda, que a Prosper S/A CVC ("corretora Prosper") não tinha uma atuação significativa nos negócios com as ações investigadas no período que antecedeu à mudança da operação de associação para compra e venda do controle da SZPQ. (MEMO/CVM/SPS/N° 038/2009, às fls. 50/51)
7. Apurou-se que, no período de **01.01.2007 a 11.07.2007**, na ponta compradora, a corretora Prosper intermediou 144 negócios, cerca de um negócio por dia (0,9% do total negociado), sendo que a última negociação havia sido em 31.05.2007. No período compreendido entre **12.07.2007 e 03.08.2007**, a corretora Prosper intermediou 752 negócios, média de 44 negócios por dia (14% do total negociado), ficando na primeira colocação entre as corretoras que intermediaram ações emitidas pela SZPQ.
8. Entre os investidores que operaram pela corretora Prosper, foram identificados aqueles que possuíam algum grau de vinculação com essa instituição, bem como os ganhos por cada um auferido (no total de R\$ 8.914.868,48). Segundo apurado, somente o **Banco Prosper S/A**, acionista controlador da corretora, teria obtido o ganho correspondente a R\$ 2.694.299,00, nos termos a seguir explicitados.
9. Em 12.07.2007, o Banco Prosper S/A adquiriu 105.000 ações SZPQ4, quantia que representou 21,4% do volume do dia negociado no mercado à vista e 82,7% das compras de SZPQ4 realizadas pelo banco no período de 01.01.2007 a 11.07.2007. Entre 12.07.2007 e 03.08.2007 (data do Fato Relevante), adquiriu o total de 772.600 ações SZPQ4, sendo 322.600 pela sua própria corretora e 450.000 pela corretora Theca. Também vendeu 150.000 dessas ações, pela sua própria corretora. Ademais, dispõe o MEMO/CVM/SPS/N° 038/2009:

*"Entre 1º-jan e 11-jul-07, o banco foi o único dos investidores vinculados à corretora que havia negociado a ação SZPQ4: comprou 127.000 ações e vendeu 615.700, evidenciando que tinha posição de ações em carteira, na data de 31-dez-06. A última compra foi em 30-jan e a última venda, em 15-mar-07.*

*Considerando-se que o banco não estivesse posicionado em SZPQ4 na manhã de 12-jul-07 e que, além daquelas 150.000 ações vendidas em 1º-ago e 2-ago-07, vendeu outras 437.600 ainda em agosto de 2007, o saldo em carteira seria de 185.000 ações em 31-ago-07.*

*A última venda foi em 30-ago-07, parte ao preço de R\$ 9,50 por ação, parte ao preço de R\$ 9,53. Se nesta data, tivesse vendido o saldo estimado de 185.000 ações, pelo menor preço, o resultado seria um ganho de R\$ 2.694.299,00, conforme demonstrado abaixo, representando um retorno de 53,9% sobre o capital investido:*

DATA	C/V	PAPEL	PREÇO	QTDE	R\$	SALDO	
						Quant	R\$
12-jul-07	C	SZPQ4	5,07 a 5,12	105.000	(534.745,00)	105.000	(534.745,00)
13-jul-07	C	SZPQ4	5,10	15.000	(76.500,00)	120.000	(611.245,00)
17-jul-07	C	SZPQ4	5,00	20.000	(100.000,00)	140.000	(711.245,00)
25-jul-07	C	SZPQ4	5,24 a 5,25	45.000	(235.961,00)	185.000	(947.206,00)
26-jul-07	C	SZPQ4	5,15 a 5,30	396.500	(2.062.885,00)	581.500	(3.010.091,00)
27-jul-07	C	SZPQ4	5,21 a 5,35	103.500	(549.686,00)	685.000	(3.559.777,00)
1-ago-07	V	SZPQ4	5,60 a 5,70	100.000	565.000,00	585.000	(2.994.777,00)
2-ago-07	C	SZPQ4	5,60 a 5,70	87.600	(497.820,00)	672.600	(3.492.597,00)
2-ago-07	V	SZPQ4	5,90	50.000	295.000,00	622.600	(3.197.597,00)
14-ago-07	V	SZPQ4	9,57	3.000	28.710,00	619.600	(3.168.887,00)
29-ago-07	V	SZPQ4	9,40	234.600	2.205.240,00	385.000	(963.647,00)
30-ago-07	V	SZPQ4	9,50 a 9,53	200.000	1.900.446,00	185.000	936.799,00
						185.000	936.799,00
30-ago-07	V	SZPQ4	9,50	185.000	1.757.500,00	0	<b>2.694.299,00</b>

10. Além do Banco Prosper S/A, os clubes e fundos de investimentos a ele ligados teriam tido um ganho total de mais de R\$ 4 milhões, destacando-se que seus diretores eram

também dirigentes no "grupo" Prosper, dentre os quais destacamos os ora proponentes **Edson Figueiredo Menezes** e **Eduardo Athayde Duarte**. Conforme apontado no MEMO/CVM/SPS/Nº 038/2009, o primeiro era Diretor-Superintendente do Banco Prosper S/A e o segundo Diretor responsável pela área de tesouraria do Banco e o responsável pela gestão de sua carteira própria.

11. Em **13.05.2009**, os proponentes, previamente à conclusão do IA 11/2008, apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso. A esse respeito, abrem-se parênteses para informar que o Inquérito de que se cuida foi concluído com a apresentação, em **26.06.2009**, de relatório de acusação elaborado pela Superintendência de Processos Administrativos Sancionadores - SPS em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM. Considerando, porém, a apresentação de proposta de Termo de Compromisso ainda na fase de investigação preliminar, sequer cogitou-se a eventual inclusão dos proponentes no rol de acusados.

12. Em sua proposta (fls. 01/07), os proponentes inicialmente destacam que o Banco Prosper S/A estaria sendo investigado pela CVM por conta da aquisição de 772.600 ações preferenciais de emissão da SZPQ no período de 12.07.2007 a 02.08.2007 e que, a corretora Prosper, por ter sido uma das principais intermediárias compradoras das ações preferenciais de emissão da SZPQ no período anterior à divulgação ao mercado da aquisição do controle da companhia pela Petrobras. Quanto ao Sr. Edson Figueiredo de Menezes, afirmam que exercia, à época dos fatos, a função de Diretor-Superintendente do Banco Prosper S/A e que não participava da gestão de recursos da carteira própria do Banco quando das operações realizadas com ações de emissão da SZPQ objeto do Inquérito Administrativo em tela. Por fim, ressaltam que o Sr. Eduardo Athayde Duarte era o Diretor responsável pela tesouraria do Banco Prosper S/A ao menos desde 2005.

13. Com relação ao cumprimento dos requisitos necessários à celebração do Termo de Compromisso, os proponentes salientam que as supostas irregularidades investigadas referem-se a atos praticados e consumados no decorrer do ano de 2007, de sorte que não haveria como se pretender a cessação, no caso concreto, da prática supostamente irregular (inciso I do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76). Quanto ao segundo requisito (correção da irregularidade apontada, inclusive com a indenização dos eventuais prejuízos, conforme estabelece o inciso II do citado dispositivo legal), os proponentes arguem o que se segue:

*"Segundo a orientação já manifestada pelo Colegiado da CVM, em se tratando de processos que envolvam a suposta prática de insider trading, é possível haver a mensuração de prejuízos, ainda que haja dificuldades de se individualizar os prejudicados. O montante dos prejuízos equivaleria, nestes casos, à vantagem econômica obtida com as negociações realizadas a partir do suposto uso de informação privilegiada.*

*Com base nesta premissa, a CVM já aprovou a celebração de Termo de Compromisso no qual o acusado pela prática de insider comprometeu-se a pagar à autarquia a totalidade dos ganhos auferidos com as operações supostamente ilícitas(2).*

Diante disso, os proponentes, a fim de extinguir o IA 11/2008 antes mesmo de formulada qualquer acusação contra eles e instaurado um processo administrativo sancionador, conforme permitido pelo art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/76 c/c art. 7º, §3º, da Deliberação CVM nº 390/2001, vêm apresentar Proposta de celebração de Termo de Compromisso com esta autarquia, por meio da qual o Banco Prosper compromete-se a pagar à CVM, visando a permitir-lhe o melhor desempenho de suas funções, o montante de **R\$ 2.822.413,00 (dois milhões, oitocentos e vinte e dois mil, quatrocentos e treze reais)**, o qual equivale à totalidade do lucro auferido pelo Banco no período de julho e agosto de 2007 com a negociação de ações preferenciais de emissão da Suzano.

Adicionalmente, os Srs. Edson Figueiredo Menezes, Eduardo Athayde Duarte e também a Prosper CVC comprometem-se a pagar à CVM, cada um, o montante de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais)."

14. Vale dizer, os proponentes se comprometem a pagar à CVM a **quantia total de R\$ 2.972.413,00** (dois milhões, novecentos e setenta e dois mil, quatrocentos e treze reais), **em três parcelas mensais de igual valor**, na seguinte proporção: R\$ 2.822.413,00 (dois milhões, oitocentos e vinte e dois mil, quatrocentos e treze reais) serão pagos pelo Banco Prosper (equivalente à totalidade do lucro por ele auferido) e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada um dos demais proponentes.

15. Consoante dispõe a Deliberação CVM nº 390/01, a PFE/CVM manifestou-se acerca da legalidade da proposta apresentada, tendo concluído o que se segue (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 251/09 e respectivos despachos às fls. 56/66):

*"No tocante ao cumprimento do primeiro requisito legal, entendemos que não há que se falar em cessação da prática da atividade ilícita, nos termos do art. 11, §5º, I, da Lei nº 6.385/76, tendo em vista que os fatos que estariam sendo imputados aos acusados, teriam ocorrido em momento passado determinado, não se tratando de infrações continuadas. Ademais, não há, nos autos, notícia de reiteração da conduta reputada ilícita pela Administração Pública.*

*Por outro lado, no que diz respeito à apreciação do cumprimento do requisito previsto no art. 11, §5º, II, da Lei nº 6.385/76, há que tecer algumas considerações, o que passamos a fazer a seguir.*

*Com efeito, não há dúvidas de que em casos de acusação por uso de informação relevante sobre a companhia e os valores mobiliários por ela emitidos, ainda não divulgada amplamente ao público em geral (insider trading), há uma ofensa tanto à higidez, estabilidade e eficiência do mercado de valores mobiliários, como também, ao patrimônio dos investidores que negociaram com os valores mobiliários – seja contraparte do insider ou não - sem o acesso a mesma informação relevante.*

*De fato, o insider compra e/ou vende valores mobiliários que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações, que são de seu conhecimento exclusivo.(3) Assim agindo, ele obtém lucros unicamente em função da utilização de informações confidenciais, que sabe que não estão disponíveis ao público em geral.*

Nada obstante o acima afirmado acerca da existência de danos a investidores que negociaram com os valores mobiliários sem o conhecimento da informação relevante, bem como aqueles que deixaram de negociar justamente por não deter tal informação, entendemos que não seria possível, ao menos no âmbito de um processo administrativo sancionador, e, mais especificamente, no bojo de um termo de compromisso, uma segura e objetiva individualização de prejudicados e seus respectivos ressarcimentos.

Assim sendo, temos que, nesses casos, a única forma de efetiva recomposição dos prejuízos, nos termos do art. 10, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, é a reparação ao dano difuso causado à higidez, estabilidade e eficiência do mercado, cuja tutela incumbe a esta autarquia, conforme disposto no art. 4º da Lei nº 6.385/76, sob pena de se inviabilizar a celebração de Termos de Compromisso em casos semelhantes ao ora analisado.

Parece-nos, outrossim, que, ainda que haja dificuldade em se especificar prejudicados, há, efetivamente, um claro prejuízo passível de mensuração, cujo valor deve equivaler, s.m.j. e no mínimo, à vantagem econômica obtida com a negociação, com as devidas atualizações monetárias.

Portanto, para que a proposta de BANCO PROSPER S.A. atenda os requisitos legais, faz-se necessário que a mesma contemple um cálculo dos ganhos auferidos com as operações supostamente ilícitas, parecendo-nos que, sob prisma estritamente jurídico, tal montante é a base mínima para qualquer proposta de termo de compromisso.

Destarte, parece-nos que deve o valor proposto refletir, no mínimo, a diferença entre o preço de aquisição das ações e o preço de venda das mesmas – com relação àquelas que alienadas antes e na data da publicação do fato relevante - e, com relação àquelas que permaneceram com o proponente mesmo após a divulgação do fato relevante, por exemplo, a diferença equivalente ao preço de aquisição das ações e àquele que estas atingiram imediatamente após a publicação do fato relevante comunicando a alienação do controle acionário da companhia.

Em razão do exposto, entendemos que apenas estaria cumprido o disposto no art. 11, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, se demonstrado que o valor oferecido corresponde, no mínimo, ao valor do ganho auferido. Num primeiro momento, parece-nos que o montante de R\$ 2.822.413,00 (dois milhões, oitocentos e vinte e dois mil, quatrocentos e treze reais) estaria compatível com o resultado apurado pela Superintendência de Processos Sancionadores. Entretanto, não está esclarecido se tal valor foi atualizado monetariamente.

Entendemos, outrossim, que o Comitê de Termo de Compromisso deveria avaliar, inclusive, à luz da legislação, da doutrina e de precedentes envolvendo o assunto, a conveniência de se fixar um valor atinente ao dano difuso causado ao mercado de valores mobiliários, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, pela necessidade de pagamento de valor adicional ao valor puro e simples do lucro obtido.

No tocante à corretora de valores mobiliários, não está mensurado no processo, até o presente momento, o valor total negociados pela mesma no período apurado. Nada obstante, entendemos que o valor a ser ressarcido, para fins de cumprimento do inciso II, do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, deve consistir, no mínimo, o valor bruto recebido a título de remuneração dos serviços prestados.

Quanto aos demais proponentes<sup>(4)</sup>, pelo que consta dos presentes autos, não obtiveram diretamente ganhos com negociações próprias realizadas no período em que, em tese, teria ocorrido o uso de informação privilegiada. Nada obstante, a conduta ilícita que lhes seria imputada deve ser ressarcida através da apresentação de um compromisso que seja positivo para o mercado de valores mobiliários como um todo, em contrapartida às irregularidades que lhes seriam imputadas.

Assim, uma vez constatada a inexistência de prejuízo individualizado a algum participante do mercado, o que parece ser o caso, a inteligência do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 impõe a indenização dos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários, que pode ser diretamente dirigida, através de medidas concretas, a esse mesmo mercado ou, indiretamente, na pessoa deste órgão regulador, que busca a proteção e o desenvolvimento do mercado através de inúmeros bens jurídicos economicamente intangíveis, como a confiabilidade, a transparência, a qualidade das informações fornecidas ao público, dentre outros (art. 4º da Lei nº 6.385/76)<sup>(5)</sup>.

Em suma, uma vez observadas as ressalvas feitas anteriormente, não existe óbice legal para apreciação da proposta de termo de compromisso apresentada (§ 5º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01), cabendo salientar, apenas, que a análise da oportunidade e da conveniência de sua celebração cabe ao Comitê de Termo de Compromisso e ao órgão Colegiado desta Autarquia, nos exatos termos dos arts. 8º e 9º da Deliberação CVM nº 390/01."

16. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 11.08.09, o Comitê decidiu negociar com o proponente Banco Prosper as condições da proposta de Termo de Compromisso, tendo em vista que o compromisso assumido não se mostrava adequado ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, pois o valor ofertado não representava valor suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado.

17. Nesse sentido, e a exemplo de precedentes com comparáveis características essenciais (PAS CVM nº RJ2008/10421 e SP2007/119), o Comitê decidiu sugerir ao proponente a assunção de obrigação pecuniária correspondente ao dobro do ganho por ele auferido a partir das operações tidas como irregulares, totalizando o montante de **R\$ 5.644.826,00 (cinco milhões, seiscentos e quarenta e quatro mil, oitocentos e vinte e seis reais)** para o Banco Prosper S/A, observando que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União. (Comunicado de negociação às fls. 69/70)

18. Em correspondência protocolada em 06.10.09 (fl. 71), o Banco Prosper argumenta que o aumento da proposta, nos moldes sugeridos pelo Comitê, seria incompatível com a realidade presente do Banco, tendo em vista as perdas financeiras sofridas em decorrência da crise que abalou o sistema financeiro. Após, aumenta sua oferta para R\$ 3.104.655,00 (três milhões, cento e quatro mil, seiscentos e cinquenta e cinco reais), o que corresponde a um acréscimo de 10% sobre a proposta original.

#### FUNDAMENTOS

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

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

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

22. No caso, em que pese o Banco Prosper ter melhorado sua proposta inicial em 10%, o Comitê entende que o montante ofertado continua insuficiente para inibir a prática de condutas assemelhadas, principalmente por envolver o eventual uso de informação privilegiada e pelo fato de não estar em conformidade com os últimos precedentes. Por outro lado, o Comitê não encontra justificativa para a celebração de Termo, em separado, com os demais proponentes.

23. Diante disso, o Comitê entende que a proposta não se mostra oportuna nem conveniente e em razão disso recomenda a sua rejeição.

#### CONCLUSÃO

24. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Banco Prosper S.A., Prosper S.A. Corretora de Valores e Câmbio, Edson Figueiredo Menezes e Eduardo Athayde Duarte**.

Rio de Janeiro, 21 de outubro de 2009.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Jorge Luis da Rocha Andrade

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

Roberto Sobral Pinto Ribeiro

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários em exercício

<sup>(1)</sup> Segundo a Petrobras, uma vez que as negociações não evoluíram da forma inicialmente pretendida, iniciou-se uma segunda etapa de conversação em julho de 2007.

<sup>(2)</sup> Termo de Compromisso celebrado pela Romanche Investment Corporation LLC nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 26/2006, conforme decisão do Colegiado datada de 22.07.2008.

<sup>(3)</sup> Eizirik, Nelson; Gaal, Ariádnia B., Parente, Flávia; Henriques, Marcos de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. pag. 524

<sup>(4)</sup> Edson Figueiredo Menezes e Eduardo Athayde Duarte

[5](#) O que ocorre no caso concreto tendo em vista que os proponentes se obrigam a pagar, cada um, o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).