

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 21/2005

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Fundação Antonio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência**, acusada no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº 21/2005, instaurado para apurar “*o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV realizados no período de maio de 2003 a março de 2004, e ao fato relevante por ela divulgado em março de 2004*”. (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 4451/4512, volume 23).
2. O Inquérito originou-se a partir de oscilações significativas de preços, volume e quantidade de negócios com ações de emissão da AMBEV ocorridas em 27.02.04 (sexta-feira), detectadas pela Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (GMA-2) através de seus filtros. Nesse mesmo dia, foi veiculada notícia no site “Valor on line” referindo-se à possível fusão da empresa com a cervejaria belga Interbrew. (parágrafo 2º do Relatório da Comissão)
3. Em 01.03.04 (segunda-feira), a notícia foi veiculada em outros meios de comunicação, já com especulações sobre detalhes do negócio e com a informação de que as tratativas haviam sido iniciadas há cinco meses. Na mesma data, a AMBEV respondeu à CVM, confirmando as negociações, mas negando a existência de um acordo final. Os filtros de acompanhamento da GMA-2 chamaram a atenção sobre volume, oscilação e liquidez das ações ordinárias da empresa, as quais sofreram valorização de 16,0% no pregão da Bovespa. As preferenciais tiveram naquela ocasião alta de 4,4%, percentual insuficiente para que fossem detectadas pelos filtros. (parágrafo 3º do Relatório da Comissão)
4. No dia seguinte, 02.03.04, foram detectadas oscilações significativas de volume de ações e quantidade de negócios para ambos os papéis, embora os preços tenham apresentado tendências opostas, com as ordinárias subindo 4,2% e as preferenciais caindo 5,4%. A companhia publicou Fato Relevante reiterando a informação anterior quanto à inexistência de acordo. (parágrafo 4º do Relatório da Comissão)
5. Em **03.03.04** (quarta-feira), a AMBEV publicou **Fato Relevante**, dando as negociações como concluídas e informando detalhes da transação. A cotação das ações ordinárias tornou a subir (7,5%) e as preferenciais apresentaram grande queda, desvalorizando-se em 15,9%. Ambas tiveram número de negócios e quantidades negociadas, segundo a GMA-2, suficientes para acionar seus filtros. Na mesma data, a versão on-line do jornal “Gazeta Mercantil” reportava a seguinte declaração de co-presidente do Conselho de Administração da AMBEV a respeito do assunto: “*Realmente vazaram algumas informações, algumas com um certo fundamento, outras usando de uma certa criatividade*”. (parágrafos 5º e 6º do Relatório da Comissão)
6. Segundo destacado pela GMA-2, a Braco S.A., holding dos controladores, informou que as negociações envolvendo o controle da AMBEV haviam iniciado entre fins de agosto e começo de setembro de 2003. (parágrafo 9º do Relatório da Comissão)
7. O controle da AMBEV, à época, era detido pela Braco S.A., holding pertencente majoritariamente a Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles, os quais também eram integrantes do Conselho de Administração da AMBEV, sendo que o último deles era co-presidente deste Conselho. Outro participante do bloco de controle, através de acordo de acionistas, era a Fundação Antonio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência (“**FAHZ**”). Esse acordo de acionistas, dentre outras disposições, concedia à FAHZ indicar três dos membros do Conselho de Administração da companhia, dentre os quais um exercia a co-presidência,

juntamente com Marcel Herrmann Telles, este escolhido entre os conselheiros indicados pela Braco S.A. (parágrafos 24 e 107 do Relatório da Comissão)

8. A FAHZ, entidade beneficente com fins assistenciais, tem como seus principais beneficiários os funcionários da AMBEV e de empresas controladas, sendo dirigida pelo Conselho Orientador, constituído por nove membros, assessorado pelo Conselho Consultivo, com 11 membros. Destaca-se que, à época, um dos membros do Conselho Orientador era ainda membro do Conselho de Administração da companhia (indicado pela FAHZ) e exercia a co-presidência juntamente com Marcel Herrmann Telles. Também o presidente do Conselho Orientador era membro do Conselho de Administração da companhia. De acordo com a Comissão de Inquérito, o interesse da FAHZ nas negociações era inegável, pois, segundo tais membros do Conselho Orientador, 90% ou mais de seu patrimônio era constituído por ações da AMBEV. (parágrafos 24 e 107 do Relatório da Comissão)

9. Observa-se que, nos termos do acordo de acionistas vigente entre a FAHZ e a Braco S.A., no caso de alienação das ações de propriedade de uma delas, a outra teria o direito de preferência na aquisição. Para tal, a acionista que pretendesse alienar suas ações deveria manifestar sua intenção à outra, por escrito, com cópia aos dois co-presidentes do Conselho de Administração, só podendo negociar suas ações após manifestação também por escrito da outra parte ou, na ausência de manifestação, após 30 dias da comunicação formal. Todavia, o presidente do Conselho Orientador da FAHZ, bem como o membro desse Conselho que também exercia a co-presidência do Conselho de Administração da companhia junto com Marcel Herrmann Telles, declararam que a FAHZ não recebeu comunicação formal a respeito nem confirmaram que a fundação tivesse respondido formalmente. (parágrafo 122 do Relatório da Comissão)

10. Ainda de acordo com o relatado por membros do Conselho Orientador da FAHZ, as negociações em andamento foram a eles comunicadas verbalmente por Marcel Herrmann Telles em princípio de outubro de 2003, quando então passaram a estudar as repercussões da operação frente ao acordo de acionistas que havia entre a FAHZ e a Braco S.A. (parágrafo 121 do Relatório da Comissão)

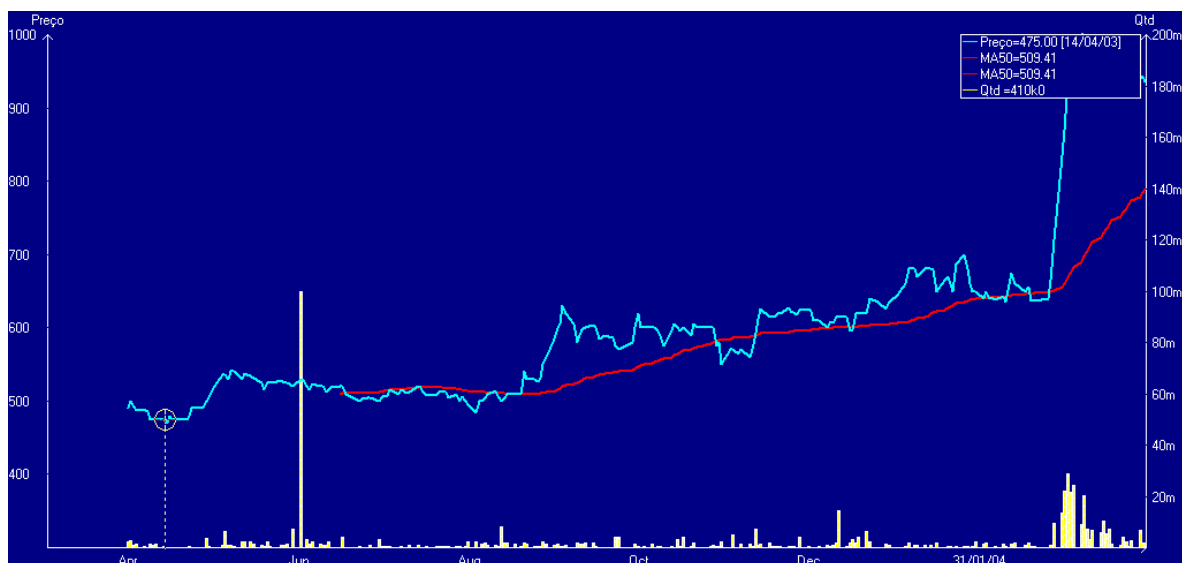
11. Quanto ao efetivo início das negociações, a Comissão de Inquérito destacou que: (parágrafos 20/22 do Relatório)

“(...) os levantamentos efetuados revelaram uma série de fatos que, observados isoladamente, talvez não representem indicativo mais forte de estar acontecendo alguma negociação. Entretanto, quando vistos em conjunto, indicam que, de fato, estavam em andamento providências relacionadas com a mudança societária que se seguiria.

21. *O primeiro evento que merece destaque, após a vinda ao Brasil de um dos controladores da Interbrew, foi a reunião, em abril de 2003, do Comitê do ‘Plano de Opção de Compra de Ações’ da Ambev. Examinando as atas das reuniões do Comitê desde a formação da Ambev, vê-se que a primeira delas, em 2000, ocorreu em setembro; a de 2001, em outubro; a de 2002, em novembro; a de 2003, em abril e, a de 2004, em outubro (fls. 2274 a 2286). Assim, a reunião, que se realizava sempre no segundo semestre, estranhamente em um único ano, 2003, se realizou no primeiro semestre, exatamente no período que precedeu a negociação. Cabe ressaltar que o referido Plano foi utilizado pelos controladores para aumentar sua participação no capital da Companhia, conforme será relatado nos parágrafos 70 a 95.*

22. *Outros eventos foram detectados no mês de junho, quando ocorreram várias movimentações. Num único dia, 02.06.03, a quantidade de ações Ambev ON negociadas na Bovespa, que desde o início do ano totalizava 134.314.417 ações,*

cresceu 74%, pois a quantidade negociada, somente naquele pregão, foi de 99.696.080 ações. A dimensão dessa oscilação pode ser avaliada no gráfico a seguir, que mostra as negociações de 03.03.03 a 31.03.04, e onde a quantidade de ações negociadas diariamente está representado pelas linhas verticais brancas. A linha maior do lado esquerdo, sobre a expressão 'Jun', representa a quantidade de ações ON negociadas naquela data."



12. Segundo o Fato Relevante de **03.03.04**, a negociação contemplava os seguintes principais pontos: (parágrafo 14 do Relatório da Comissão)

a) A Interbrew iria emitir 141,7 milhões de ações para os acionistas controladores da Braco S.A., em troca de 100% das ações da Braco S.A. e, indiretamente, da participação de 98,6% detida pela Braco S.A. na ECAP Participações S.A. Excluindo a participação dos minoritários na ECAP, a Interbrew teria uma participação indireta de 21,8% no capital total da AMBEV;

b) A FAHZ manteria sua participação acionária na AMBEV, abstendo-se de negociar sua participação, e o acordo de acionistas da companhia então vigente seria estendido até 2019;

c) A InterbrewAmbev, empresa resultante da negociação entre os controladores da Braco e da Interbrew, faria uma oferta pública para aquisição das ações ordinárias remanescentes da AMBEV de propriedade dos acionistas minoritários, e

d) A AMBEV iria emitir 9,5 bilhões de ações ordinárias e 13,8 bilhões de ações preferenciais para a Interbrew, como contrapartida da incorporação da Labatt Brewing Canada Holding Ltd., subsidiária da Interbrew.

13. Uma vez questionados, membros do Conselho Orientador da FAHZ informaram que os estudos que subsidiaram as decisões da fundação foram realizados pelo próprio Conselho Orientador e por membros do Conselho Consultivo e que, uma vez tomada a decisão de manter a FAHZ como acionista da AMBEV, não procurando migrar para a Interbrew, nem pretendendo participar do *tag along*, submeteram essa decisão ao Promotor de Justiça Civil - Curador das Fundações da Capital, em 29.11.03, o qual não se opôs. A partir daí, não procuraram acompanhar as negociações, já que *“a negociação não envolvia o patrimônio da FAHZ na Ambev”*. (parágrafo 123 do Relatório da Comissão)

14. No período subsequente à divulgação do Fato Relevante, a imprensa especializada comentou a negociação, centrando o foco em dois aspectos principais. O primeiro, comparando o

tratamento desigual dado às diferentes classes de ações, a exemplo de artigo do “The Wall Street Journal” de 04.03.04, que dispunha que as ações ordinárias foram negociadas com grande ágio, enquanto que os detentores de preferenciais, além de nada receberem, ainda tiveram seu investimento diluído como consequência do negócio. O segundo aspecto ressaltado foi o da eventual ocorrência de uso de informações privilegiadas na negociação com ações da empresa. (parágrafos 7º e 8º do Relatório da Comissão)

15. Quanto ao segundo aspecto — eventual ocorrência de uso de informações privilegiadas — a GMA-2 detectou, em análise preliminar, que em 02.06.03 a FAHZ, participante do grupo de controle da AMBEV por meio de acordo de acionistas, havia adquirido, na Bovespa, ações ordinárias em quantidade incomum para os padrões habituais de negociação do papel. (parágrafo 10 do Relatório da Comissão de Inquérito)

16. Conforme já ressaltado acima, detectou-se que, em **02.06.03**, a quantidade de ações Ambev ON negociadas na Bovespa, que desde o início do ano totalizava 134.314.417 ações, crescera 74%, pois a quantidade negociada, somente naquele pregão, foi de 99.696.080 ações. Ocorre que, a FAHZ teria sido o grande destaque do pregão na ponta compradora, ao adquirir um total de 97.560.080 ações (no valor total de R\$52.676.488,90)¹. Por outro lado, quem se destacou na venda foi a A.H. S/A, investidor estrangeiro com sede em Luxemburgo, que vendeu 89% do lote adquirido pela FAHZ². A operação, por decisão da Bovespa, foi submetida a leilão, realizado com aviso prévio de uma hora ao mercado, conforme a regra que trata de oscilação de volume. (parágrafos 22, 23 e 108 do Relatório da Comissão de Inquérito)

17. Inquiridos sobre a motivação para a aquisição das ações da A.H. S/A, presidente e membro do Conselho Orientador da FAHZ informaram que teriam sido procurados em junho de 2002 por representante de empresa acionista da AMBEV (controlada indiretamente pela A.H. S/A) com o intuito de permutar as ações ON de sua titularidade por ações PN (de maior liquidez) de titularidade da fundação.³ Todavia, devido a reestruturação societária na empresa⁴, somente sete meses depois, em 29.04.03, já no período em que teriam ocorrido movimentos relevantes por parte da AMBEV e seus controladores, é que foram retomadas ações nesse sentido. Foi quando ocorreu a contratação do UBS pela A.H. S/A, com a subsequente venda em bolsa das ações para a FAHZ. Destacou a Comissão de Inquérito que a FAHZ, que anteriormente pretendia o lote da A.H. S/A em troca de ações PN de sua propriedade, desta vez o adquiriu por compra em bolsa, fazendo, *a posteriori*, vendas de preferenciais destinadas à recomposição das reservas financeiras após a compra das ações ON⁵. (parágrafos 111/114 e 120 do Relatório da Comissão de Inquérito)

18. Cumpre salientar que em 06.08.02 a FAHZ protocolou na AMBEV um “Programa Individual de Investimento”, com vencimento em 30.08.03, onde explicitava seu objetivo de “...permutar suas ações preferenciais atualmente possuídas (aproximadamente 465 milhões), por ações ordinárias com direito a voto (cerca de 512 milhões), em face de sua condição de investidora institucional...”. Entretanto, no início de 2003, sua posição de ações permanecia inalterada, indicando que o programa informado, até então, não vinha sendo posto em prática. Novo “Programa” foi

¹ Segundo parágrafo 67 do Relatório da Comissão de Inquérito, a FAHZ detinha 23,3% das Ambev ON, passando a 24,1% após a aquisição em bolsa em 02.06.03.

² A decisão da venda das ações foi tomada pelos administradores da A.H. S/A, os quais indicaram o Banco UBS para realizar a venda, banco esse com o qual foi firmado contrato em 29.04.03, com cláusula de sigilo, por parte do UBS, quanto aos compradores. (parágrafos 116/117 do Relatório da Comissão de Inquérito)

³ Segundo a Comissão de Inquérito, não teria sido comprovada qualquer manifestação por parte da A.H. S/A nesse sentido.

⁴ Que resultou na transferência da propriedade das ações Ambev ON de sua titularidade para sua controladora no exterior.

⁵ De acordo com informação prestada pelo presidente do Conselho Orientador da FAHZ. De fato, verifica-se, a partir de quadro constante do parágrafo 108 do Relatório da Comissão de Inquérito, que a FAHZ alienou 68.120.000 ações PN entre **04.06.03** e **23.07.03**, no valor total de R\$ 40.982.344,90.

apresentado em 15.08.03, com vencimento em 31.08.04, desta vez com a disposição de permutar as ações PN remanescentes, 396 milhões, por 436 milhões de ON. De acordo com o apurado, na realidade, nenhuma operação foi feita nos oito meses subseqüentes, até que em 28.04.04 foi apresentado novo “Programa”, substituindo o anterior, desta vez com objetivo totalmente oposto, qual seja, o de investir até R\$ 100 milhões na compra de ações preferenciais, já que o preço das ações ordinárias teria tido significativo aumento, ao mesmo tempo em que o preço das ações preferenciais teria sofrido queda (fato ocorrido a partir de 03.03.04). (parágrafos 109/110 do Relatório da Comissão de Inquérito)

19. Face ao apurado, a Comissão de Inquérito concluiu que a FAHZ teria atuado em alinhamento com as pretensões de Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles, controladores da AMBEV e, ao adquirir as ações ordinárias pertencentes à A.H. S/A, exatamente no período em que ganharam corpo as evidências de que a negociação entre a AMBEV e a Interbrew estavam em andamento, valeu-se de informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem para si no mercado de valores mobiliários, prática vedada pelo art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76. (parágrafos 131 e 158 “e.1” do Relatório da Comissão de Inquérito)

20. Após devidamente intimada, em 06.11.08 a FAHZ apresentou suas razões de defesa (fls. 4555/4597), não tendo manifestado, na ocasião, a intenção em celebrar Termo de Compromisso. Tal manifestação veio a ocorrer somente em 13.04.10, com a apresentação da proposta completa de Termo de Compromisso (fls. 5038/5043). **Nesse tocante, o Comitê destaca que, previamente à apreciação do mérito, o Colegiado deverá manifestar-se acerca do recebimento da proposta em tela, nos termos do art. 7º, §4º da Deliberação CVM nº 390/01, dada a sua flagrante intempestividade, consoante salientado pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE/CVM) em seu parecer.**

21. Em sua proposta de Termo de Compromisso, a FAHZ reitera argumentos de defesa, ressaltando, entre outros, que: (i) as negociações para a aquisição das ações tiveram início em junho de 2002, portanto, muito antes de qualquer entendimento entre a AMBEV e a Interbrew; (ii) a decisão de adquirir ações ordinárias (e vender as preferenciais, ou realizar a permuta de ações de uma espécie por outra) restaria comprovada pelo Programa Individual de Investimento da FAHZ, arquivado na AMBEV em 06.08.02; e (iii) por força do acordo de acionistas, não poderia alienar livremente as ações ordinárias adquiridas, na medida em que deveria dar aos demais membros do referido acordo direito de preferência para a aquisição. Dessa forma, alega que não teria sentido cogitar uma suposta aquisição de ações com uso de informação privilegiada, tendo em vista as restrições existentes para a venda de tais ações.

22. Adicionalmente, a FAHZ **propõe pagar à CVM a quantia de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), no prazo de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo no Diário Oficial da União.**

23. Consoante dispõe a Deliberação CVM nº 390/01, a PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, dispondo o que se segue: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 243/10 e Despacho, às fls. 3048/5052)

“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 o fato que estará sendo imputado à proponente, teria ocorrido em momento passado determinado. 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 se 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, bem como daqueles que deixaram de negociar, exatamente por não deter tal informação.

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. 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 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.

Destarte, na linha de manifestações anteriores desta Procuradoria Federal Especializada (PFE-CVM), parece-nos que há, de fato, em casos como o ora analisado, um claro prejuízo passível de mensuração, cujo valor deve equivaler, s.m.j. e no mínimo, à vantagem econômica obtida com a negociação, devidamente corrigido, quando aplicável, na forma da legislação vigente.

Portanto, para que a proposta da FUNDAÇÃO ANTÔNIO E HELENA ZERRENNER INSTITUIÇÃO NACIONAL DE BENEFICÊNCIA 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, nos termos do disposto no art. 11, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76,

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 adicional ao puro e simples lucro obtido, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes.

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), cumprindo observar, ainda, que o § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/2001 estabelece que o Comitê de Termo de Compromisso poderá, se entender conveniente, negociar as condições apresentadas pelos proponentes e que compete ao próprio Comitê e ao Órgão Colegiado desta

Comissão de Valores Mobiliários a análise da conveniência e da oportunidade de sua celebração.”

24. Mister ressaltar que os demais acusados no âmbito do presente PAS — dentre os quais Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles — igualmente apresentaram proposta de Termo de Compromisso, as quais foram aceitas pelo Colegiado em reuniões realizadas em 31.03.09 e 15.12.09, remanescendo o procedimento apenas com relação à FAHZ.

FUNDAMENTOS

25. 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.

26. 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.

27. 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.

28. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e a oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apóia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado.

29. A pedido do Comitê, em reunião realizada em 28.07.10, a área técnica calculou — com base nas informações contidas nos autos e na cotação alcançada pelas ações ON de emissão da AMBEV logo após a publicação do Fato Relevante de 03.03.04 — o ganho potencial obtido pela FAHZ com o uso presumido da informação privilegiada, a exemplo de precedentes com características essenciais similares àquelas contidas no caso concreto⁶. Vale dizer, calculou-se o quantum que a FAHZ despenderia caso tivesse adquirido as ações logo após a divulgação do Fato Relevante e, com isso, a quantia que a Fundação “economizara” ao adquirir as ações previamente à divulgação da fusão da AMBEV com a Interbrew.

30. Segundo exposto, considerando que a FAHZ adquirira o lote de 97.560.080 ações ON de emissão da AMBEV, com volume financeiro de R\$ 52.676.488,90, e que o preço médio praticado na Bovespa logo no primeiro pregão após a divulgação do Fato Relevante (em 03.03.04, quando o

⁶ Vide Termos de Compromisso firmados no âmbito dos processos CVM nº RJ2009/13069 (Roberto Egydio Setúbal) e 26/2006 (Romanche Investment Corporation).

mercado já estaria aplicando ao preço a nova realidade da companhia) foi de R\$ 941,19 por lote de mil ações, verificou-se um novo valor para o lote adquirido, de R\$ 91.822.571,70, **indicando uma valorização de R\$ 39.146.082,80.**

31. No entender do Comitê, a análise da conveniência e oportunidade na celebração do Termo de Compromisso no caso concreto não deve ser de todo desvinculada do ganho potencial auferido pela FAHZ que, segundo explicitado acima, afigura-se bastante expressivo e muito distante da proposta apresentada. Nesse tocante, vale reiterar a existência de precedentes em casos semelhantes de Termo de Compromisso no âmbito dos quais utilizou-se o ganho potencial como balizador para o compromisso assumido e a celebração do ajuste de que se cuida. (Processos RJ2009/13069 e 26/2006).

32. Diante de tais fatores, portanto, inferiu o Comitê que resta patente a impropriedade da proposta para fins do atendimento à função preventiva do instituto do Termo de Compromisso, observando-se que, a seu ver, eventual abertura de negociação para o seu aprimoramento restaria fadada ao insucesso.

CONCLUSÃO

33. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Fundação Antonio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência.**

Rio de Janeiro, 28 de julho de 2010.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES
SUPERINTENDENTE GERAL

ROBERTO SOBRAL PINTO RIBEIRO
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE
MERCADO 1

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

RONALDO CÂNDIDO DA SILVA
GERENTE DE NORMAS DE AUDITORIA

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR
GERENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES 2