

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 16/05

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2009/5519

### RELATÓRIO

1. Trata-se de novas propostas de Termo de Compromisso apresentadas por Rogério Jonas Zylberstajn, Pebb Corretora de Valores Ltda., Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior, tendo em vista a renegociação levada a efeito pelo Comitê, nos termos da decisão do Colegiado proferida em 09.02.10 (Ata às fls. 950/953), bem como nova proposta apresentada espontaneamente por Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso e Carlos Augusto Luz Avian, todos acusados no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/05.

2. Cuida-se de irregularidades em operações nos mercados de opções e ações detectadas inicialmente pela Secretaria de Previdência Complementar – SPC quando de fiscalização na Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS. (Relatório da Comissão de Inquérito e Aditamento às fls. 02/309 e 313/318 do Processo de TC)

3. As operações investigadas pela Comissão de Inquérito contemplam a cadeia que se iniciou com o lançamento de opções por parte da CENTRUS, no qual, em regra, a fundação recebeu prêmios inferiores aos justos, sendo apurado o resultado dos comitentes que lhe foram contrapartes no lançamento, mesmo que estes comitentes tenham revertido (vendido) as opções adquiridas em contraparte a terceiros ou exercido outro lançador em virtude do sorteio promovido pelas bolsas. Foram, também, apurados eventuais resultados de outros participantes da cadeia, os quais adquiriram opções em contraparte ao comitente titular original e as venderam ou exerceram o direito inerente às opções.<sup>[1]</sup> (parágrafo 39 do Relatório da Comissão de Inquérito)

4. A análise das operações da CENTRUS foi efetuada segregando-as em dois grupos: a) aquelas em que as opções lançadas pela CENTRUS foram revertidas (recompradas pela própria fundação), bem como aquelas em que a fundação foi exercida; e b) aquelas em que as opções lançadas pela fundação atingiram seu vencimento sem serem exercidas ou revertidas ("viraram pó").

5. Segundo a Comissão de Inquérito, a partir da análise de operações do primeiro grupo (opções recompradas/exercidas), verificou-se que, caso a CENTRUS tivesse optado por simplesmente adquirir ações no mercado à vista e por vendê-las nas datas em que aconteceram as reversões e/ou exercícios, teria obtido rentabilidade consideravelmente superior. No entender da Comissão, essa rentabilidade foi reduzida em função dos negócios com opções, pois, invariavelmente, a fundação lançou opções a um preço e, na reversão, as recomprou por preços muito maiores, tendo a perda com opções sofrida pela CENTRUS representado ganho para suas contrapartes. Depreendeu-se que, em regra, os preços recebidos pela CENTRUS no lançamento das opções na BVRJ (bolsa na qual a esmagadora maioria das operações foi realizada) foram consideravelmente inferiores aos preços justos calculados pelo modelo de Black & Scholes (em 93,7% dos casos, recebeu menos de 69% do preço justo) e que as volatilidades implícitas nos prêmios recebidos pela CENTRUS foram consideravelmente inferiores às volatilidades históricas dos respectivos ativos objetos. Nas reversões, por sua vez, as volatilidades implícitas foram mais próximas das volatilidades históricas e, por vezes, superiores. (parágrafos 41 a 45 do Relatório da Comissão de Inquérito)

6. Quando não ocorreu reversão ou exercício das opções, os papéis permaneceram na carteira da CENTRUS até a data de vencimento das opções. De acordo com o apurado, além do elevado desconto assimétrico, na maior parte dos lançamentos de opções efetuados pela fundação em que estas "viraram pó", os comitentes foram as mesmas pessoas que atuaram como suas contrapartes nas operações estruturadas em que houve exercício ou reversão, pessoas que exerciam atividades no recinto das corretoras pelas quais a CENTRUS ou suas contrapartes atuaram, ou ainda comitentes atuando por essas mesmas corretoras, indicando, assim, sua ligação com o "esquema". (parágrafo 99 do Relatório da Comissão de Inquérito)

7. Segundo a Comissão de Inquérito, as "operações estruturadas" efetuadas pela CENTRUS — envolvendo a compra de papéis no mercado à vista e o concomitante lançamento de opções — não só limitavam os ganhos no caso de alta das ações, o que ocorreu em operações que deram exercício ou em que houve reversão, como também não protegiam a carteira no caso de queda em valor superior ao prêmio recebido por ocasião do lançamento das opções. Dentre os 97 lançamentos efetuados pela CENTRUS, em que não houve exercício ou reversão das opções, a fundação apresentou resultado positivo somente nos 21 casos em que a cotação do papel no mercado à vista manteve-se igual ou próxima ao preço praticado na data do lançamento das opções. (parágrafos 100 e 101 do Relatório da Comissão de Inquérito)

8. Com base nas apurações efetuadas, a Comissão de Inquérito concluiu que as compras e vendas realizadas pela CENTRUS no mercado à vista tinham como finalidade viabilizar os negócios com opções que, por sua vez, resultavam de prévia combinação entre os vários agentes envolvidos com o intuito de lesar a fundação. (parágrafo 975 do Relatório da Comissão de Inquérito)

9. Assim, no entender da Comissão, ao lançar opções por preços consideravelmente inferiores ao preço justo e ao fixar-se nas reversões determinado preço que lhe garantisse apenas a obtenção da taxa mínima almejada, enquanto que às contrapartes era transferida toda a rentabilidade gerada pela valorização das ações subjacentes no mercado à vista, a CENTRUS foi colocada em nítida posição de inferioridade em relação às contrapartes, ficando caracterizada a ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários. (parágrafo 976 do Relatório da Comissão de Inquérito)

10. Tais operações foram caracterizadas também como fraudulentas, uma vez que, ao serem disfarçadas em operações legítimas, visaram ocultar dos órgãos responsáveis pela fiscalização da CENTRUS, bem como da própria CVM e das bolsas de valores, o seu verdadeiro objetivo. O "esquema" que proporcionou expressivos lucros às contrapartes da CENTRUS era disfarçado na forma de "put sintéticas", denominadas de "operações de financiamento", artifício que induziu em erro os participantes dos planos de previdência patrocinados pela fundação que, em consequência, tiveram diminuída a rentabilidade dos valores aplicados. (parágrafo 977 do Relatório da Comissão de Inquérito)

11. No entender da Comissão, os comitentes que atuaram na contraparte da CENTRUS só efetuaram negócios no mercado de opções com a finalidade de participar do esquema e auferir lucros. Do contrário, não teriam efetuado nenhum negócio nesse mercado. Assim, de acordo com a Deliberação CVM nº 14/83, as operações consideradas legítimas não se confundem com as negociações efetuadas com a finalidade de gerar resultados previamente acertados, ainda que atendam os requisitos de ordem formal, de modo que no presente caso ficou caracterizada também a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. (parágrafo 978 do Relatório da Comissão de Inquérito)

12. Apurou-se, dentre outros, que o investidor Rogério Jonas Zylberstajn participou de uma operação (OE 149), **obtendo o lucro de R\$ 269.500,00**, superior a 150% do valor investido em apenas um dia útil. Ele comprou em contraparte à CENTRUS opções por menos de 50% do preço justo calculado pelo modelo de Black & Scholes e as vendeu a fundos e carteiras administrados pelo Banco Pactual, no dia útil seguinte. (Item III-B-5.1.1.13 do Relatório da Comissão de Inquérito, fls. 81 do Processo de TC).

13. Por sua vez, a Pebb Corretora de Valores Ltda., atual Companhia Pebb de Participações, atuou apenas por conta de membros da família, proprietária da corretora, nas operações OE 235 e OE 237, **que obtiveram o seguinte lucro**: Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero R\$ 56.888,26, Sonia Regina

de Álvares Otero Fernandes R\$ 96.888,26 e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero R\$ 88.888,26 (Itens III-B-5.1.7.3 a III-B-5.1.7.6, fls. 208/210 do Processo de TC)

14. Para a Comissão, igualmente teriam participado do esquema os administradores de carteiras e fundos que tiveram o objetivo de lesar diretamente a CENTRUS, como no caso da Título CV S/A e seu diretor Carlos Augusto Luz Avian. Os administradores dessas carteiras teriam atuado em conluio com as corretoras, operadores e/ou outros administradores de carteira e deixaram de empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar na administração de seus próprios negócios, ferindo a relação fiduciária que deve ser mantida com os clientes, infringindo, assim, o previsto nos incisos II e IV do art. 10 da Instrução CVM nº 82/88 e posteriormente os incisos II e IV do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99. (parágrafos 979/982 do Relatório da Comissão de Inquérito)

15. A Título CV S/A intermediou 16 negócios da CENTRUS, que foram repassadas para a corretora Norsul [2] (OE 26, 28, 51, 52, 60, 61, 143, 144, 146, 167, 168, 169, 175, 183, 192 e 193), sendo que em 7 deles (OE 51, 52, 60, 61, 116, 192 e 193) atuaram na contraparte da CENTRUS dois clientes, um deles clube de investimento administrado pela corretora, que, em regra, obtiveram lucro. **Segundo apurado, o clube auferiu o resultado total de R\$ 262.919,00 e o outro comitente auferiu o resultado total de R\$133.800,00.** O diretor da Título responsável pelas operações em bolsa era Márcio Martins Cardoso e o responsável pela administração do clube era Carlos Augusto Luz Avian, o qual também foi responsável pela decisão de realizar as operações em nome do Clube. (Itens III-B-5.1.4.9 a III-B-5.1.4.11, fls. 171/173 do Processo de TC)

16. Em razão do apurado, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, dentre outros [3], de: (parágrafo 1117 do Relatório da Comissão de Inquérito)

16.1 **Rogério Jonas Zylberstajn:** por ter participado de parte das operações investigadas, realizadas no mercado à vista e/ou de opções no período de 1997 a 2001, envolvendo a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao efetuar negócio em seu próprio nome, intermediado pela Agenda CCVM Ltda.

16.2 **Pebb Corretora de Valores Ltda.,** atual Companhia Pebb de Participações, por ter participado de parte das operações investigadas, realizadas de 1997 a 2001 no mercado à vista e/ou no de opções, que envolveram a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao intermediar negócios por conta de Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior.

16.3 **Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero**, diretor da Pebb CV Ltda. responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, por ter participado de parte das operações investigadas, realizadas de 1997 a 2001 no mercado à vista e/ou no de opções, que envolveram a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma: (i) ter efetuado em seu próprio nome os negócios descritos no Relatório da Comissão de Inquérito, que constituíram uma das operações investigadas; e (ii) ter a Pebb intermediado negócios por conta dele próprio, de Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior.

16.4 **Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior:** por terem participado de parte das operações investigadas, realizadas no mercado à vista e/ou de opções no período de 1997 a 2001, envolvendo a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao efetuarem negócios em seus próprios nomes, intermediados pela Pebb CV Ltda.

#### 16.5 Título CV S.A.:

▪ por ter participado de parte das 217 operações investigadas, efetuadas de 1997 a 2001 no mercado à vista e/ou no de opções, que envolveram a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, da seguinte forma: (i) ter intermediado os negócios identificados no Relatório da Comissão de Inquérito; e (ii) ter decidido e efetuado os negócios em nome de Clube de Investimento por ela administrado, de 1999 a 2001; e

- por não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administradora do Clube de Investimento, descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta do citado Clube, de 1999 a 2001, que envolveram a CENTRUS.

16.6. **Márcio Martins Cardoso**, diretor da Título CV S.A. responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, por ter participado de parte das 217 operações investigadas, efetuadas de 1997 a 2001 no mercado à vista e/ou no de opções, que envolveram a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao ter a Título intermediado os negócios identificados no Relatório da Comissão de Inquérito.

16.7. **Carlos Augusto Luz Avian**, diretor da Título CV S.A. responsável pela administração do Clube de Investimento à época dos fatos:

- por ter participado de parte das 217 operações investigadas, efetuadas de 1997 a 2001 no mercado à vista e/ou no de opções, que envolveram a CENTRUS, nas quais ficou configurada a ocorrência de práticas não-equitativas, de operações fraudulentas e de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, práticas essas definidas, respectivamente, pelas alíneas "d", "c" e "a" do item II, e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/79, ao decidir e efetuar os negócios em nome do Clube de Investimento; e

- por não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administrador do Clube de Investimento, descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, nas operações por conta do citado Clube, de 1999 a 2001, que envolveram a CENTRUS.

17. Dentre os 180 acusados nesse PAS, 29 apresentaram propostas de Termo de Compromisso, as quais foram apreciadas pelo Colegiado em 09.02.10, nos termos da ata acostada às folhas 950 a 953. Em sua decisão, o Colegiado solicitou ao Comitê que avaliasse a renegociação das propostas apresentadas por **Rogério Jonas Zylberstajn, Pebb Corretora de Valores Ltda., Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior**, para adotar como índice de atualização a meta atuarial utilizada pela CENTRUS (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA + 5% a.a.). Tais proponentes propunham pagar à CENTRUS montante

equivalente ao ganho por eles auferido a partir das operações consideradas irregulares, atualizado pelo Índice Geral de Preços do Mercado – IGPM<sup>[4]</sup>, bem como pagar à CVM quantia equivalente a 20% desse montante.

18. O Colegiado decidiu ainda pela rejeição da proposta apresentada pela **Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso e Carlos Augusto Luz Avian**, consistente no pagamento à CVM da quantia de R\$ 102.000,00 (cento e dois mil reais), ao acompanhar o parecer do Comitê, que se manifestou pela inadequação do valor proposto face à função preventiva do instituto de que se cuida (Parecer às fls. 902/948).

19. Em linha com a decisão do Colegiado, em 30.03.10 o Comitê reabriu negociação junto aos proponentes Rogério Jonas Zylberstajn, Pebb Corretora de Valores Ltda., Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior, nos seguintes termos: (Comunicados às fls. 962/964)

*"No âmbito da negociação outrora levada a efeito pelo Comitê, foi sugerido aos proponentes a assunção de obrigação pecuniária em favor da Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS, no montante de R\$ 269.500,00 para Rogério Jonas Zylberstajn e R\$ 242.664,78 para a Pebb CV Ltda., Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior], atualizado pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), e 20% desse valor (após a atualização) à CVM.*

*Os proponentes, por sua vez, aderiram à contraproposta do Comitê, exceto quanto à adoção da SELIC, arguindo que esta contemplaria juros. Em seu lugar, os proponentes propuseram a adoção do Índice Geral de Preços do Mercado – IGPM, já aceito pela autarquia em outros Termos de Compromisso.*

*Ao analisar a proposta, em reunião de 09/02/2010, o Colegiado decidiu solicitar ao Comitê que avaliasse sua renegociação, para adotar como índice de atualização a meta atuarial utilizada pela CENTRUS (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA + 5% a.a.).<sup>[5]</sup>*

*Deste modo, o Comitê vem reabrir a negociação junto aos proponentes, sugerindo a adoção da meta atuarial utilizada pela Fundação como índice de atualização, nos moldes da decisão do Colegiado.*

*Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que os proponentes apresentem suas considerações e, conforme o caso, aditem a proposta apresentada, ocasião em que será considerada encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, com o conseqüente encaminhamento ao Colegiado."*

20. Também em 30.03.10, a Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso e Carlos Augusto Luz Avian apresentaram espontaneamente nova proposta de Termo de Compromisso nos moldes sugeridos pelo Comitê por ocasião da negociação da proposta originalmente apresentada. Vale dizer, comprometem-se a pagar à CVM, em conjunto, montante equivalente a 20% dos ganhos obtidos pelos comitentes que atuaram por intermédio da corretora (os quais somam R\$ 396.719,00), atualizado pelo IPCA desde a data das operações respectivas até o seu pagamento à autarquia. Segundo a nova proposta, o valor ofertado, atualizado até fevereiro/2010, corresponde a R\$156.675,43, de sorte que propõem pagar o montante de R\$160.000,00 (fls. 965/968).

21. Em 16.04.10, a Pebb Corretora de Valores (atual Companhia Pebb de Participações), Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Júnior e Sônia de Álvares Otero Fernandes apresentaram nova proposta em conjunto (fls. 969/970), na qual manifestaram concordância com os termos sugeridos pelo Comitê. Pelo exposto, se comprometeram a pagar à CENTRUS o montante de R\$ 242.664,78 (duzentos e quarenta e dois mil, seiscentos e sessenta e quatro reais e setenta e oito centavos), devidamente atualizado pela meta atuarial da Fundação (IPCA + 5% a.a) desde a data da operação questionada no processo até a data de pagamento. Comprometeram-se ainda a pagar 20% do valor atualizado à CVM.

22. Em 20.04.10, o Sr. Rogério Jonas Zylberstajn apresentou nova proposta (fls. 971/973), na qual majora sua proposta anterior. Pela nova proposta, se compromete a pagar à CENTRUS o montante de R\$ 269.500,00 (duzentos e sessenta e nove mil e quinhentos reais), devidamente atualizado pela meta atuarial utilizada pela Fundação (IPCA + 5% a.a) desde a data da operação questionada no processo até a data de pagamento. Comprometeu-se ainda a pagar 20% do valor atualizado à CVM.

## FUNDAMENTOS

23. 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.

24. 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.

25. 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.

26. No que diz respeito às propostas de (i) Rogério Jonas Zylberstajn e (ii) Pebb Corretora de Valores mobiliários e outros, o Comitê entende que em ambas os proponentes aderiram à negociação levada a efeito por orientação do próprio Colegiado. Nas duas situações, foram aceitos tantos os valores quanto à adoção da meta atuarial da CENTRUS como índice de atualização dos montantes. Tratam-se, pois, de propostas oportunas e convenientes.

27. Quanto à nova proposta apresentada pela Título Corretora de Valores S.A e outros, faz-se mister ressaltar que o Comitê, em negociação pretérita, sugeriu compromisso idêntico. Na ocasião, os proponentes optaram por não aceitar os termos da negociação e a proposta original foi rejeitada pelo Colegiado. Nessas situações, o comportamento adotado pelo Comitê tem sido o de exigir um percentual sobre os valores apresentados<sup>[6]</sup>, por considerar que há ofensa aos princípios da celeridade e da economia processual. No caso concreto, porém, considerando que o processo já se encontrava no Comitê para negociação com os demais proponentes, afasta-se a ofensa ao princípio da celeridade. Considerado o fato de os proponentes não terem

atuado em nome próprio, tendo sido acusados na qualidade de instituição intermediária, e o novo montante oferecido, o Comitê recomenda a aceitação da nova proposta.

28. Diante do aprimoramento das propostas nos termos sugeridos pelo Comitê, este conclui que a aceitação das mesmas afigura-se conveniente e oportuna, sugerindo a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o cumprimento das obrigações de indenização à CENTRUS, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.

29. Cumpre, por fim, designar a Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o atesto referente ao pagamento à CVM e a Superintendência de Fiscalização Externa – SFI para o atesto relacionado ao pagamento de indenização à CENTRUS, devendo ser apresentada memórias de cálculo neste último caso.

#### CONCLUSÃO

30. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por (i) **Rogério Jonas Zylberstajn**; (ii) **Pebb Corretora de Valores Ltda., Álvaro Luiz Alves de Lima de Álvares Otero, Sonia Regina de Álvares Otero Fernandes e Luiz Affonso Cardozo de Mello de Álvares Otero Junior**; e (iii) **Título Corretora de Valores S.A., Márcio Martins Cardoso e Carlos Augusto Luz Avian**.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Superintendente de Relações com Empresas

Antonio Carlos de Santana

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Superintendente de Processos Sancionadores

[1] Quando houve exercício das opções, nem sempre quem exercia era a contraparte da CENTRUS no lançamento. Essas contrapartes, por vezes, vendiam as opções adquiridas a terceiros, os quais exerciam a fundação. Segundo apurado, as contrapartes que exerciam a CENTRUS auferiram elevados lucros. (parágrafo 46 do Relatório da Comissão de Inquérito)

[2] A Norsul CCVM S/A era sua correspondente na BVRJ.

[3] Ao total foram responsabilizadas 180 (cento e oitenta) pessoas.

[4] No entender dos proponentes, a adoção da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) como fator de atualização — consoante sugerido pelo Comitê por ocasião da negociação das propostas — seria inapropriada por contemplar juros.

[5] Nessa linha, vide Termo de Compromisso firmado no âmbito do PAS 29/03.

[6] Vide negociações nos processos RJ2009/485 e RJ2008/8243.