

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/06

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2009/8196

### RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por acusados no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/06, instaurado com a finalidade de "apurar a eventual ocorrência de irregularidades em negócios realizados pela Real Grandeza - Fundação de Previdência e Assistência Social, nos mercados à vista e de opções, na BVRJ e na Bovespa, nos anos de 1999 a 2001." (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 02/210 do Processo de TC)

### DA ORIGEM

2. O presente processo surgiu a partir do encaminhamento de relatório de fiscalização realizada pela Secretaria de Previdência Complementar – SPC na Real Grandeza - Fundação de Previdência e Assistência Social em que se apurou a existência de indícios de irregularidades em operações efetuadas com ações e opções de compra de ações. (parágrafo 2º do Relatório da Comissão de Inquérito)

### DAS IRREGULARIDADES EM OPERAÇÕES NOS MERCADOS DE AÇÕES E OPÇÕES

3. A SPC analisou 113 operações estruturadas ("OE") envolvendo o lançamento (venda) coberto de opções de compra e a aquisição de ações no mercado à vista ou a utilização de ações constantes da carteira da Real Grandeza, tendo constatado que em 105 delas os preços de venda das opções foram inferiores aos preços justos calculados pelo modelo de Black & Scholes e várias até a preços inferiores à metade desse valor. (parágrafos 6º, 8º e 11 do Relatório da Comissão de Inquérito)

4. As distorções de preço claramente desfavoráveis à Real Grandeza e favoráveis aos compradores ocorreram sempre no lançamento das opções e se concentraram mais na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ onde o mercado apresentava baixa liquidez, quantidade reduzida de negócios e concentração de corretoras e comitentes. Na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, foram realizadas operações somente após o encerramento das atividades da BVRJ em 28.04.00. Do total das operações, 78 foram realizadas na BVRJ e 35 na Bovespa. (parágrafos 13 e 15 do Relatório da Comissão de Inquérito)

5. Dos lançamentos efetuados na BVRJ, em 61 a Real Grandeza recebeu valores inferiores a 70% dos preços justos e em 14 menos de 40%, enquanto que na Bovespa, em 18 recebeu pelo menos 70% dos preços justos e em 6 deles valores iguais ou superiores. (parágrafos 16 e 17 do Relatório da Comissão de Inquérito)

6. As operações foram realizadas no período de 06.04.99 a 19.07.01 primeiramente na BVRJ e depois na Bovespa onde, com o fim das atividades na BVRJ, alguns comitentes tentaram prosseguir com as operações, não obtendo, todavia, sucesso devido à existência de número maior de investidores que operavam e acompanhavam os negócios naquela bolsa, o que lhes conferia maior liquidez e transparência. (parágrafos 27, 28 e 44 do Relatório da Comissão de Inquérito)

7. Embora os preços praticados na Bovespa fossem mais próximos dos justos, a partir de 19.07.01, a administração da Real Grandeza cessou completamente a realização das operações, tendo em vista que não havia mais a certeza de que os lucros ficariam com os comitentes participantes do "esquema" levado a efeito na BVRJ especialmente em 1999. (parágrafo 45 do Relatório da Comissão de Inquérito)

8. Na análise das operações realizadas na BVRJ, ficou evidente que a Real Grandeza recebeu no lançamento das opções preços bastante inferiores ao justo calculado pelo modelo de Black & Scholes e que as ações adquiridas para lastrear o lançamento das opções foram alienadas a mercado. Observou-se, também, que, por vezes, as opções adquiridas inicialmente por um comitente foram revendidas a terceiros. Assim, no presente caso, foram investigadas todas as operações e calculado o resultado obtido tanto pelos comitentes que adquiriram as opções da Real Grandeza e as venderam a terceiros quanto por estes. (parágrafos 54, 55 e 59 do Relatório da Comissão de Inquérito)

9. Das 113 operações investigadas, apenas 38 foram revertidas pela fundação ou objeto de exercício, uma vez que as cotações das ações superaram o preço de exercício, e lhe proporcionaram o lucro de R\$ 16.006 mil. Caso, entretanto, as opções tivessem sido negociadas pelos preços justos o lucro teria sido melhor, ou seja, de R\$ 20.222 mil. E melhor ainda, caso a Real Grandeza tivesse optado por simplesmente adquirir ações no mercado à vista e vendê-las nas datas em que ocorreram as reversões e/ou exercícios. (parágrafos 61 e 62 do Relatório da Comissão de Inquérito)

10. Embora nas operações em que houve reversão ou exercício a Real Grandeza tenha recebido prêmios teóricos muito abaixo dos preços calculados pelo modelo de Black & Scholes, na compra das opções nas reversões pagou prêmios sempre próximos ou superiores aos teóricos. Por outro lado, os ganhos obtidos pela fundação com a valorização das ações foram reduzidos pelas perdas sofridas com os negócios com opções que, por sua vez, se constituíram em ganhos para as suas contrapartes. (parágrafos 63 e 65 do Relatório da Comissão de Inquérito)

11. Das 75 operações que não foram objeto de reversão ou exercício e que "viraram pó", verifica-se que, em grande parte delas, os comitentes foram as mesmas pessoas que atuaram nas demais operações, ou seja, pessoas que exerciam atividades no recinto das corretoras pelas quais a Real Grandeza ou suas contrapartes atuaram ou ainda comitentes atuando por essas mesmas corretoras, indicando, assim, sua ligação com o "esquema". (parágrafo 217 do Relatório da Comissão de Inquérito)

12. Assim como nas operações em que ocorreu o exercício ou em que houve reversão os ganhos eram limitados pelo fato de as ações terem subido, nas demais operações também a carteira da Real Grandeza não estava protegida quando a queda era superior ao prêmio recebido, tanto que o prejuízo foi de R\$ 22.503 mil e, caso as opções tivessem sido lançadas a preço justo, o prejuízo seria de R\$ 10.242 mil. (parágrafos 218 e 220 do Relatório da Comissão de Inquérito)

13. Quanto à identificação dos comitentes que participaram do "esquema" ora investigado, a Comissão de Inquérito apurou, com base nos documentos coletados e nas respostas aos questionários encaminhados aos comitentes e demais participantes, que as contrapartes da Real Grandeza formavam blocos que tinham, em comum, laços profissionais, de amizade ou de parentesco. (parágrafo 269 do Relatório da Comissão de Inquérito)

14. Após a apuração dos fatos, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização de 78 pessoas, dentre as quais apresentaram proposta de Termo de Compromisso apenas os comitentes que serão mencionados a seguir.

### Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda., Merrill Lynch S/A CTVM e Alexandre Koch Torres de Assis

15. A Merrill Lynch Participações não adquiriu as opções diretamente da Real Grandeza, mas de terceiros poucos dias depois destes as terem adquirido da fundação, e manteve as posições até o vencimento, tendo obtido o lucro de R\$ 5.503.306,30. As operações foram intermediadas pela corretora Merrill

Lynch, que repassou as ordens para serem executadas pela corretora Walburg Dillon Read. Cabe esclarecer que Alexandre Koch Torres de Assis era, ao mesmo tempo, responsável pelas operações da Merrill Lynch Participações e o diretor da corretora responsável pelas operações de bolsa de valores. (parágrafos 363 a 365 e 371 do Relatório da Comissão de Inquérito)

#### **Banco Pactual S/A (atual Banco BTG Pactual S/A), Marcelo Serfaty, Patrick James O'Grady e Gilberto Sayão da Silva**

16. O Banco Pactual atuou por conta de carteiras, clubes e fundos de investimento por ele administrados, adquirindo opções de terceiros poucos dias depois destes as terem adquirido da Real Grandeza, bem como realizou negócios entre clubes, carteiras e fundos, sendo que todos os clientes sofreram prejuízo com as operações. (parágrafos 595 e 600 do Relatório da Comissão de Inquérito)

17. O Banco Pactual participou do "esquema" que visava obter lucros em detrimento da Real Grandeza, fazendo com que carteiras e fundos por ele administrados assumissem o risco de outros comitentes, pois, apesar de terem interesse nos papéis, adquiriram as opções não diretamente mas sempre em contraparte a determinados comitentes poucos dias depois de as terem adquirido em contraparte à fundação e mantiveram as posições até o vencimento. Às vezes também os fundos vendiam as ações para a Real Grandeza, possibilitando o lançamento das opções. Na verdade, os fundos administrados pelo Banco Pactual funcionaram como receptores da "desova" das opções, cujos resultados eram posteriormente distribuídos entre as várias carteiras por meio de negócios. (parágrafos 609 e 610 do Relatório da Comissão de Inquérito)

18. Eram responsáveis pelos negócios efetuados em nome dos fundos e carteiras administrados o Banco Pactual, seu diretores Gilberto Sayão da Silva, responsável pelas operações em bolsa, e Marcelo Serfaty, responsável pela administração e gestão de carteiras de terceiros, bem como o gerente Patrick James O'Grady, responsável pela estruturação, sugestão, montagem e execução das operações em nome das carteiras e fundos. (parágrafo 611 do Relatório da Comissão de Inquérito)

#### **DA CONCLUSÃO DA COMISSÃO DE INQUÉRITO**

19. A Real Grandeza, além de realizar operações que limitavam os lucros em caso de alta das ações e não limitavam os prejuízos em caso de baixa, recebia no lançamento das opções prêmios significativamente inferiores aos preços justos calculados pelo modelo de Black & Scholes, o que significa que a fundação "vendeu barato" e as contrapartes "pagaram pouco" pelas opções, especialmente quando foram negociadas na BVRJ. (parágrafo 653 do Relatório da Comissão de Inquérito)

20. Assim, enquanto as contrapartes auferiram, no conjunto das operações, lucro de R\$ 16.132 mil, a Real Grandeza teve como resultado total o prejuízo de R\$ 6.497 mil, pois, ao assumir o custo do carregamento das ações na carteira à vista e sem ter se beneficiado da alta, acabou por transferir às contrapartes com o lançamento das opções todo o ganho e não obtendo taxa de retorno alguma e por consequência não garantindo nenhuma renda fixa, como seria a intenção dos administradores da fundação. Caso, entretanto, tivesse operado apenas no mercado à vista, o ganho teria sido da ordem de R\$ 9.185 mil e, se os preços praticados nos negócios com opções tivessem observado o modelo de Black & Scholes, teria obtido o lucro de R\$ 9.981 mil. (parágrafos 658, 660 e 661 do Relatório da Comissão de Inquérito)

21. No entender da Comissão de Inquérito, na medida em que a Real Grandeza recebia no lançamento das opções valores consideravelmente inferiores ao preço justo e nas operações em que houve reversão era fixado determinado preço que lhe garantia apenas o rendimento mínimo que lhe assegurava a obtenção da taxa almejada e às contrapartes era transferida toda a rentabilidade gerada pelo carregamento das ações, sempre superior à obtida por ela, restou configurada a ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, uma vez que a fundação ficou em posição de inferioridade em relação às contrapartes. (parágrafo 667 do Relatório da Comissão de Inquérito)

22. Essas operações foram também caracterizadas pela Comissão como fraudulentas, pois, ao serem disfarçadas sob a forma de lançamento coberto de opções de compra, induziram em erro os participantes dos planos de previdência patrocinados pela fundação que tiveram consideravelmente diminuída a rentabilidade dos valores por eles aplicados. (parágrafo 668 do Relatório da Comissão de Inquérito)

23. A escolha da BVRJ para realizar a maioria das operações, por sua vez, visou, unicamente, a efetivação de negócios a preços que atendessem ao interesse do "esquema", sendo que os comitentes que dele participaram algum teriam efetuado no mercado de opções da BVRJ ou, em menor escala, da Bovespa não fosse para atuar na contraparte da Real Grandeza. De acordo, ainda, com a Deliberação CVM nº 14/83, as operações consideradas legítimas no mercado de opções não se confundem com as negociações efetuadas com a finalidade de gerar resultados previamente acertados, ainda que atendam os requisitos de ordem formal, fato que ficou caracterizado nas operações investigadas, configurando, assim, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. (parágrafo 669 do Relatório da Comissão de Inquérito)

24. Assim, devem ser responsabilizados todos os participantes do "esquema" pela ocorrência de prática não equitativa, operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, bem os administradores de carteira que participaram das operações questionadas com o claro objetivo de lesar a Real Grandeza ou de favorecer terceiros participantes do "esquema" em detrimento de seus administrados, por descumprirem os deveres exigidos pelas normas de conduta descritas nos incisos II e IV do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99. (parágrafos 670 a 672 do Relatório da Comissão de Inquérito)

#### **DAS RESPONSABILIDADES**

25. Em razão do apurado, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, dentre outras, das seguintes pessoas: (parágrafo 673 do Relatório da Comissão de Inquérito)

*"19) Merrill Lynch S.A. CTVM, e seu diretor responsável pelas operações em bolsa à época dos fatos, Alexandre Koch Torres de Assis, ..., por, em função do relatado no item III-7.1.1.22, terem participado de parte das 113 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou no de opções, de 1999 a 2001, que envolveram a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social, tratadas no item III, nas quais, consoante o item III-9, 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 intermediado os negócios tratados no item III-7.1.1.15, efetuados em 1999, por conta de Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda.*

*20) Merrill Lynch Participações Finanças e Serviços Ltda., ..., por, consoante o relatado no item III-7.1.1.15, ter participado de parte das 113 operações investigadas no presente inquérito, no mercado à vista e/ou de opções, no período de 1999 a 2001, tratadas no item III, envolvendo a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social, nas quais, consoante o concluído no item III-9, 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 negócios em seu próprio nome intermediados pela Merrill Lynch S.A. CTVM em 1999.*

(...)

*52) Banco Pactual S.A., ..., administrador de carteiras, :*

**52.1)** por, em função do relatado no item III-7.1.4.4, ter participado de parte das 113 operações investigadas no presente inquérito, que envolveram a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social, nas quais, consoante o item III-9, 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:

**52.1.1)** ao decidir e efetuar os negócios por ele intermediados, no mercado à vista e/ou no de opções, em 2000, em nome das carteiras, fundos e clubes de investimento ...;

**52.1.2)** ao intermediar os negócios, no mercado à vista e/ou no de opções, em 2000, em nome das carteiras, fundos e clubes de investimento ..., e

**52.2)** por, consoante o concluído no item III-9 e relatado no item III-7.1.4.4, não ter atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administradores das carteiras, fundos e clubes de investimento ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99, nas operações por conta dos ... fundos, clubes de investimento e carteiras, no mercado à vista e/ou no de opções, em 2000, que envolveram a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social.

**53) Marcelo Serfaty, ..., à época dos fatos diretor do Banco Pactual S.A. responsável pela administração de carteiras de terceiros e Patrick James O'Grady, ..., responsável no referido Banco, à época, pela estruturação, sugestão, montagem e execução das operações dessas carteiras, ...:**

**53.1)** por, em função do relatado no item III-7.1.4.4, terem participado de parte das 113 operações investigadas no presente inquérito, que envolveram a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social, nas quais, consoante o item III-9, 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 intermediados pelo Banco Pactual S.A., no mercado à vista e/ou no de opções, em 2000, em nome das carteiras, fundos e clubes de investimento ..., e

**53.2)** por, consoante o concluído no item III-9 e relatado no item III-7.1.4.4, não terem atuado com cuidado e diligência no exercício de suas funções de administradores das carteiras, fundos e clubes de investimento ..., descumprindo o disposto no art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306, de 05.05.99, nas operações por conta dos ... fundos, clubes de investimento e carteiras, no mercado à vista e/ou no de opções, em 2000, que envolveram a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social.

**54) Gilberto Sayão da Silva, ..., diretor do Banco Pactual S.A. responsável por operações em bolsa de valores à época dos fatos, por ter participado de parte das 113 operações investigadas no presente inquérito, efetuadas de 1999 a 2001, no mercado à vista e/ou no de opções, tratadas no item III, que envolveram a REAL GRANDEZA – Fundação de Previdência e Assistência Social, nas quais, consoante o item III-9, 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 o Banco Pactual intermediado, em 2000, os negócios tratados no item III-7.1.4.4 em nome das carteiras, fundos e clubes de investimento ... ."**

26. A Comissão de Inquérito propôs, ainda, o encaminhamento de cópia do Relatório e seus anexos ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro, ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, à Secretaria de Previdência Complementar e à Secretaria da Receita Federal. (parágrafo 674 do Relatório da Comissão de Inquérito)

27. Devidamente intimados, os acusados acima identificados apresentaram suas defesas, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

**Proposta da Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda., Merrill Lynch S/A Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e seu diretor Alexandre Koch Torres de Assis** (fls. 351/360)

28. Os proponentes alegam que, em nenhuma das operações de compra de opções realizadas pela Merrill Lynch Participações consideradas irregulares pela Comissão de Inquérito, a Real Grandeza figurou como contraparte. A Corretora Merrill Lynch, por sua vez, não operou uma única vez para a carteira própria, o que é um indicio da licitude dos negócios, pois não seria crível que estivesse participando de um "esquema" sem lograr qualquer vantagem para si mesma. Diante disso, propõem o pagamento à CVM da quantia de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) cada um, totalizando R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

**Proposta do Banco Pactual S/A (atual Banco BTG Pactual S/A), Marcelo Serfaty, Patrick James O'Grady e Gilberto Sayão da Silva** (fls. 361/367)

29. Os proponentes alegam que foram acusados em virtude de fundos de investimento, clubes de investimento e carteiras administradas pelo Banco Pactual terem participado de 3 das 113 operações questionadas. Ocorre que as opções foram adquiridas no mercado e não em contraparte à Real Grandeza, o que teria propiciado a realização de lucros pelos terceiros que adquiriram opções em contraparte à Real Grandeza em detrimento dos fundos, clubes e carteiras administradas.

30. No que se refere à indenização de eventuais prejuízos, entendem os proponentes ser indevida no caso, uma vez que o prejuízo de R\$ 892.159,00 alegado pela Comissão de Inquérito se refere aos fundos, clubes de investimento e carteiras administradas, sem qualquer aferição de benefício irregular por eles. Assim, com base em precedente – PAS 13/2005[1] – os proponentes se comprometem a pagar em conjunto à CVM a quantia de R\$ 133.823,85 (cento e trinta e três mil, oitocentos e vinte e três reais e oitenta e cinco centavos), correspondente a 15% dos valores tidos como prejuízo sofrido pelos fundos, clubes de investimento e carteiras administradas pelo Pactual, colocando-se à disposição do Comitê para eventuais discussões a respeito.

**DA MANIFESTAÇÃO DA PFE** (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 425/09 e respectivos despachos às fls. 374/377)

31. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído que, embora caiba ao Colegiado averiguar a suficiência dos valores apresentados diante do dano difuso, as referidas propostas são inaptas pelo fato de nada ser oferecido a título de indenização à Fundação Real Grandeza, a real prejudicada pelos eventuais atos irregulares praticados pelos proponentes.

32. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada 03.03.10, o Comitê decidiu negociar os termos da proposta apresentada em conjunto por **Banco Pactual, Marcelo Serfaty, Patrick James O'Grady e Gilberto Sayão da Silva**, nos termos abaixo reproduzidos: (Comunicado de negociação às fls. 378/379)

*"Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando precedente com características essenciais similares àquelas*

contidas no presente caso<sup>[2]</sup>, o Comitê vislumbra que a proposta apresentada deve ser aprimorada, de sorte a contemplar obrigação que mais se ajuste à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

Deste modo, o Comitê entende que, em linha com orientação do Colegiado, os proponentes devem assumir compromisso tido como suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, sugerindo-se obrigação pecuniária da ordem de **R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**. No entendimento do Comitê, o precedente do caso Centrus (PAS 16/2005) se assemelha mais ao caso em tela que o precedente citado pelos proponentes (PAS 13/2005).

Cumpra observar 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.

Destaca-se ainda que, consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e os termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios 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 do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

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 encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, com o consequente encaminhamento de parecer ao Colegiado."

33. Em 11.03.10, Banco Pactual, Marcelo Serfaty, Patrick James O'Grady e Gilberto Sayão da Silva aditaram sua proposta conforme sugerido pelo Comitê, comprometendo-se a pagar à CVM, em conjunto, a quantia de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) (fls. 380/381).

## FUNDAMENTOS

34. 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.

35. 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.

36. 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.

37. No presente caso, faz-se mister esclarecer que, em que pese a manifestação exarada pela PFE/CVM quanto à exigência de indenização à Fundação Real Grandeza, o Comitê, com a devida vênia, não se manifesta no mesmo sentido, pois, segundo orientação do Colegiado, a previsão de indenização a terceiros potencialmente prejudicados só deve ser exigida quando houver nos autos elementos mínimos para uma clara caracterização do nexo causal direto e imediato entre as condutas dos proponentes individualmente consideradas e os danos em tese ocasionados<sup>[3]</sup>. Na avaliação do Comitê, no caso em tela não restou claramente configurado esse nexo, uma vez que os proponentes não atuaram em contraparte à fundação, tendo adquirido as opções de terceiros, estes sim comitentes titulares originais.

38. Dessa forma, tendo em vista que tanto a proposta apresentada por Merrill Lynch S.A., Alexandre Koch Torres de Assis e Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda. como a proposta aditada pelo Banco Pactual S.A, Marcelo Serfaty, Patrick James O'Grady e Gilberto Sayão da Silva, conforme sugerido pelo Comitê, se afiguram proporcionais à reprovabilidade da conduta a eles imputadas, sendo, portanto, adequadas ao instituto de que se cuida, o Comitê entende que a aceitação das mesmas se revela conveniente e oportuna.

39. Assim, o Comitê sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o seu cumprimento, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

## CONCLUSÃO

40. 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 **Merrill Lynch S.A. CTVM, Alexandre Koch Torres de Assis, Merrill Lynch Participações, Finanças e Serviços Ltda., Banco Pactual S.A., atual Banco UBS Pactual, Marcelo Serfaty, Patrick James O'Grady e Gilberto Sayão da Silva.**

Rio de Janeiro, 24 de março de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

WALDIR DE JESUS NOBRE

SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E  
INTERMEDIÁRIOS

JORGE LUIS DA ROCHA ANDRADE

GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO - 4

FÁBIO EDUARDO GALVÃO F. COSTA

SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

RONALDO CÂNDIDO DA SILVA

GERENTE DE NORMAS DE AUDITORIA

[1] Trata-se do Termo de Compromisso firmado com a Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho, acusados no PAS 13/05, na qualidade de responsáveis pela gestão de fundo de investimento exclusivo da PRECE - Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos, por não terem praticado a devida diligência na gestão dos ativos constantes das carteiras do fundo, infringindo o prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/99, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma norma.

[2] Em reunião do Colegiado de 09.02.2010, foi aceita proposta de Termo de Compromisso apresentada pelos mesmos proponentes no âmbito do PAS 16/2005.

[3] Vide decisão do Colegiado no âmbito do PAS 16/05 (Reunião de 09/02/10)