

## SUMÁRIO

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 16/2008

**(1) PROPONENTES:** Carlos Augusto Lira Aguiar, Luciano Soares, Valdir Roque, João César de Queiroz Tourinho, Isaac Selim Sutton, Mauro Agonilha, Sergio Duarte Pinheiro, Luiz Aranha Corrêa do Lago, Raul Calfat, Carlos Alberto Vieira, João Carlos Chede, Ernane Galvêas, Haakon Lorentzen, Eliezer Batista da Silva e Alexandre Silva D'Ambrósio.

#### ACUSAÇÕES:

**Carlos Augusto Lira Aguiar** – na qualidade de Diretor Presidente da Aracruz Celulose S/A ("Aracruz"), por:

- a. não ter informado nas Notas Explicativas das Informações Trimestrais de junho de 2008, referentes ao segundo trimestre do mesmo ano, o risco existente nas operações de *STF*, deixando de evidenciar o valor de mercado destes derivativos, bem como os critérios e premissas adotados para seu cálculo, em violação ao disposto no parágrafo único do art. 1º da Instrução CVM nº 235/95; e
- b. ter se omitido no acompanhamento da Política Financeira, deixando de se inteirar acerca das novas operações que estavam sendo realizadas pela Diretoria Financeira e das quais tinha conhecimento, caracterizando-se a falta de dever de diligência, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**Luciano Soares, Valdir Roque e João César de Queiroz Tourinho** – na qualidade de membros do Comitê Financeiro da Aracruz, por não terem atuado com a devida diligência exigida para o cargo, deixando de obter informações necessárias ao acompanhamento e avaliação dos resultados da Política Financeira adotada pela Diretoria Financeira a fim de assegurar a sua compatibilidade com os objetivos definidos pelo Conselho de Administração, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**Isaac Selim Sutton** – na qualidade de membro do Comitê de Auditoria da Aracruz, por não ter atuado com a devida diligência exigida para o cargo, deixando de obter informações necessárias à correta supervisão das atividades de controles internos da Aracruz, a fim de participar na fixação da estrutura de controles internos e auxiliar a Diretoria na revisão periódica destes controles, no intuito de garantir a eficácia e efetividade dos mesmos, mesmo diante dos relatórios da Diretoria Financeira com a posição da Companhia em contratos de *Sell Target Forward – STF* a que teve acesso, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**Mauro Agonilha e Sergio Duarte Pinheiro** – na qualidade de membros do Comitê de Auditoria da Aracruz, por não terem atuado com a devida diligência exigida para o cargo, deixando de obter informações necessárias à correta supervisão das atividades de controles internos da Aracruz, a fim de participar na fixação da estrutura de controles internos e auxiliar a Diretoria na revisão periódica destes controles, no intuito de garantir a eficácia e efetividade dos mesmos, na forma determinada pelo Regimento Interno do Comitê, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**Luiz Aranha Corrêa do Lago e Raul Calfat** – na qualidade de membros do Conselho de Administração da Aracruz, por não terem diligenciado no sentido de obter maiores informações acerca das contratações de *STF* de que tiveram conhecimento por meio dos relatórios da Diretoria Financeira, deixando de observar os sinais de alerta que se apresentavam, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**Carlos Alberto Vieira, João Carlos Chede, Ernane Galvêas, Haakon Lorentzen, Eliezer Batista da Silva e Alexandre Silva D'Ambrósio** – não foram acusados no âmbito do PAS, mas apresentaram proposta em virtude do despacho do Diretor Otávio Yazbek de 26.11.10.

**PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO E DE AJUSTAMENTO DE CONDUTA:** pagar individualmente a quantia de R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), com exceção do Sr. Carlos Augusto Lira Aguiar, que se comprometeu a pagar a quantia de R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais). O montante de R\$ 12.400.000,00 (doze milhões e quatrocentos mil reais) será destinado metade à CVM e metade ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos, previsto no art. 13 da Lei nº 7.347/85.

**PARECER DO COMITÊ:** rejeição

**(2) PROPONENTE:** Jorge Eduardo Martins Moraes

**ACUSAÇÃO:** o proponente não foi acusado no âmbito do PAS, mas apresentou proposta em virtude do despacho do Diretor Otávio Yazbek de 26.11.10.

**PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO E DE AJUSTAMENTO DE CONDUTA:** pagar a quantia de R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), sendo metade à CVM e metade ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos, previsto no art. 13 da Lei nº 7.347/85.

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 16/2008

## RELATÓRIO

1. Trata-se de novas propostas de Termo de Compromisso apresentadas no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/08, instaurado visando à *"apuração de responsabilidades dos administradores da Aracruz Celulose S.A. por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela Companhia"*. (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM, às fls. 2941/3050)

### Da origem

2. Em 25.09 e 02.10.08, a Aracruz divulgou fatos relevantes informando especialmente que a exposição da Companhia a instrumentos financeiros derivativos denominados *Sell Target Forward – STF* havia sido fortemente influenciada pela instabilidade das cotações do dólar americano; o valor justo desses instrumentos financeiros em 30.09.08 era de aproximadamente R\$ 1,95 bilhão negativo; e o volume de perda máxima em derivativos e de exposição máxima em operações de câmbio futuro poderia ter excedido os limites previstos na Política Financeira aprovada pelo Conselho de Administração. (parágrafo 2º do Relatório da SPS/PFE)

3. Após a análise das informações encaminhadas pela Aracruz, conforme solicitado, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em função de eventuais irregularidades nas decisões e na divulgação de informações relativas às operações envolvendo instrumentos derivativos denominados *STF*, propôs a instauração de inquérito administrativo, que foi aprovada pela Superintendência Geral. (parágrafos 3º ao 7º do Relatório da SPS/PFE)

### Dos fatos

4. À época em que ocorreram as operações, a Aracruz possuía um Comitê Financeiro, que deveria reunir-se no mínimo trimestralmente e que possuía, dentre outras, as seguintes atribuições: (parágrafo 16 do Relatório da SPS/PFE)

*"c) Acompanhar a implantação da Política Financeira aprovada pelo CA, a fim de assegurar que estão sendo atendidas as orientações definidas pelo Conselho;*

*d) Avaliar periodicamente os resultados da Política Financeira implementada pela Companhia, e recomendar sua revisão, quando for o caso, a fim de assegurar o atendimento dos objetivos definidos pelo Conselho."* (grifo nosso)"

5. A Aracruz possuía também um Comitê de Auditoria e Controles Internos (cujas reuniões eram convocadas sempre que necessário) com as seguintes atribuições: (parágrafo 23 do Relatório da SPS/PFE)

*"a) Supervisionar as atividades das funções de Controles Internos e de gerenciamento de riscos da Companhia, bem como o cumprimento da legislação aplicável, das políticas, normas e procedimentos internos da Companhia, em todos os seus níveis; (grifo nosso)*

*b) Participar na fixação da estrutura de controles internos dos processos relevantes da Companhia ("Controles Internos") e auxiliar a Diretoria na sua revisão periódica, visando obter a boa eficácia dos mesmos; e*

*c) Auxiliar o Diretor-Presidente e o Diretor de Relações com Investidores ("DRI") em suas respectivas avaliações quanto à efetividade dos Controles Internos, conforme estabelecido no Capítulo VI do Regimento."*

6. A Diretoria da Aracruz podia ser composta de 2 a 8 membros, cabendo ao Diretor Presidente "organizar, coordenar e supervisionar as atividades dos demais Diretores, diligenciando para que sejam fielmente observadas as deliberações e as diretrizes fixadas pela Assembléia Geral e pelo CA" e à Diretoria Financeira a responsabilidade pela execução da Política Financeira e pela contratação das operações financeiras, incluindo as operações de *STF*. O controle dos riscos relativos às operações financeiras, por sua vez, era efetuado pela Gerência de Tesouraria, subordinada à Diretoria Financeira. (parágrafos 26, 27 e 30 do Relatório da SPS/PFE)

7. A Política Financeira tinha como meta permanente a proteção dos valores de ativos e passivos da Aracruz contra riscos associados à taxa de câmbio e juros mediante a utilização de instrumentos financeiros, em especial derivativos, e estabelecia os seguintes limites, conforme alteração aprovada em 19.06.08: perda máxima de US\$ 40 milhões em operações com derivativos em cada trimestre, sendo que a partir desse montante a decisão devia ser compartilhada com o presidente do Conselho de Administração, e exposição máxima em operações de câmbio futuro limitada a um dos seguintes índices a critério do Comitê de Tesouraria: 1,5x o custo caixa de produção total orçado denominado em reais, 50% do valor das exportações anuais ou o valor do fluxo de caixa operacional anual, cujos valores ajustados seriam, respectivamente, US\$ 805 milhões, US\$ 975 milhões e US\$ 736 milhões. (parágrafos 38 a 42 e 109 do Relatório da SPS/PFE)

8. A fiscalização do cumprimento da Política Financeira era efetuada pelo Comitê Financeiro por meio de atas de suas reuniões e dos relatórios periódicos sobre operações com derivativos elaborados pela Diretoria Financeira e encaminhados a seus membros por *e-mail*, constituindo-se na principal ferramenta de fiscalização das referidas operações. (parágrafo 43 do Relatório da SPS/PFE)

9. A Aracruz não possuía uma área específica com a finalidade de controlar os riscos relativos às operações com derivativos, cabendo à Diretoria Financeira e de Relações com Investidores a responsabilidade tanto pela execução e controle da Política Financeira quanto pela contratação das operações financeiras, o que evidencia a ausência de segregação de funções entre a contratação e o controle dos riscos das operações. (parágrafo 48 do Relatório da SPS/PFE)

10. Por se tratar de empresa exportadora, Aracruz tinha a necessidade de contratar operações com derivativos com o intuito de proteger suas vendas contra a depreciação de moedas estrangeiras. (parágrafo 56 do Relatório da SPS/PFE)

11. Até abril de 2008, a Aracruz costumava realizar operações de derivativos de câmbio padronizadas na BM&F que, de acordo com a Política Financeira, eram aprovadas pela Diretoria Financeira. (parágrafo 69 do Relatório da SPS/PFE)

12. As operações de *STF* passaram a ser oferecidas pelos bancos em 2008, sendo que no período de 29.04 a 09.09.08 foram contratadas 47 pela Aracruz e Aracruz Trading International Limited. Desse total, 15 geraram resultados positivos de mais de US\$ 35 milhões em decorrência do encerramento antecipado dos contratos (*knock-out*), que foram apropriados nos meses de julho e agosto de 2008. Consideradas apenas essas operações, de valor nocional mensal de US\$ 140 milhões, a Aracruz estava exposta em 17.06.08 a um montante de US\$ 1.680 milhões, tendo em vista que haviam sido contratadas por um período de 12 meses. Entretanto, se considerada a alavancagem de 2 vezes o valor nocional na perda, como deveria, a exposição total chegava a US\$ 3.360 milhões, que representava mais de 3 vezes o limite de exposição permitido pela Política Financeira à época. (parágrafos 70, 75 a 77 do Relatório da SPS/PFE)

13. As outras 32 operações não foram encerradas antecipadamente e chegaram a uma exposição total de US\$ 4.630 milhões, valor esse obtido pela soma do produto do valor nocional mensal e prazo, mas sem considerar a alavancagem de 2 vezes o valor nocional na perda. (parágrafos 78 e 79 do Relatório da SPS/PFE)

14. Segundo esclarecimentos prestados pelo Gerente de Operações Financeiras da Aracruz à época, na operação de *STF* era possível aumentar o *strike* (taxa de câmbio contratada) nos três primeiros meses, o que gerava uma venda de dólar em patamar superior comparativamente à BM&F, motivando a escolha daquele derivativo, de sorte que o objetivo dessas contratações era obter o *knock-out* nesses três primeiros meses. O *knock-out* ocorria caso o *target* (valor máximo acumulado que a diferença positiva entre o *strike* e o dólar de ajuste podia alcançar) fosse atingido durante a vigência do 1º *strike* (em geral, os três primeiros meses), o que significa dizer que os ganhos da Aracruz eram limitados. Já para os casos em que o dólar de ajuste fosse maior que o *strike* (resultado positivo para o Banco), não existia valor máximo intrínseco acumulado, o que significa dizer que as perdas para a Companhia eram ilimitadas, caso em que era ainda definido um fator de alavancagem (x2). (parágrafos 58 e 196 do Relatório da SPS/PFE)

15. Nos relatórios elaborados pela Diretoria Financeira que servia de base para a fiscalização das operações com derivativos pelo Comitê Financeiro era discriminada a posição atual a cada mês ou quinze dias a partir de julho de 2008 em cada derivativo com a data do início da operação, o valor nocional e o resultado acumulado no ano para cada tipo de derivativo, bem como apresentada a exposição a derivativos, resultado da soma dos valores nominais de cada derivativo. (parágrafos 84 e 85 do Relatório da SPS/PFE)

16. A análise dos relatórios das operações com derivativos revela que, no cálculo da exposição, eram considerados apenas os valores mensais das operações de *STF* e que o total de exposição era calculado considerando apenas 1 mês e não todo o período de vigência que em média era de 12 meses, cabendo lembrar que sua extinção se daria somente no caso de *knock-out* até o terceiro mês. Além disso, as diferenças eram apuradas com base nos preços de referência e não nas cotações das últimas datas de verificação, o que faz pressupor que as operações poderiam ser desmembradas em 12 distintas com prazos de vencimento a cada mês. (parágrafos 90 a 92 do Relatório da SPS/PFE)

17. A contabilização mensal das operações de *STF* era feita com base em relatórios periódicos sobre operações com derivativos produzidos pela Gerência de Tesouraria, utilizando-se dos valores de marcação a mercado (MtM) informados pelas instituições financeiras que figuravam como contrapartes, o que demonstra que a Companhia também não estava preparada para controlar e precificar os referidos contratos. (parágrafos 161 e 162 do Relatório da SPS/PFE)

18. Nas informações trimestrais de junho de 2008<sup>[1]</sup> que continham informações sobre as operações de *STF* iniciadas em abril, constou nas Notas Explicativas que o valor nocional contratado era de R\$ 573 milhões, quando essa exposição apenas com essas operações chegava a US\$ 2.410 milhões. As mesmas Notas Explicativas informavam que as operações tinham vencimento entre julho e novembro de 2008, embora algumas vencessem apenas em julho e outubro de 2009. (parágrafos 164 a 171 do Relatório da SPS/PFE)

19. Em decorrência de deliberação da assembleia geral realizada em 24.11.08, a Aracruz ajuizou em 20.02.09 Ação de Responsabilidade Civil contra o então Diretor Financeiro Isac Roffé Zagury pelos danos causados à Companhia com a realização de operações com derivativos, dentre as quais de *Target Forward* e de *Swap* de taxas de juros, que haviam desrespeitado todos os parâmetros utilizados como limites estabelecidos na Política Financeira. (parágrafos 186 a 190 do Relatório da SPS/PFE)

20. Em 26.11.08, o fundo de pensão C.P.F. também protocolou na Corte da Flórida – EUA uma acusação contra a Aracruz, o Presidente do Conselho de Administração, o Diretor Presidente e o Diretor Financeiro, por terem celebrado contratos de derivativos especulativos com instituições bancárias que lhe teriam gerado prejuízos com a compra e venda de ADR, respectivamente, em 07.04.08 e 02.10.08. (parágrafo 192 do Relatório da SPS/PFE)

#### **Das informações trimestrais de 30.06.08**

21. De abril a junho de 2008, foram contratadas 21 operações de *STF*, com valor nocional mensal de US\$ 230 milhões que representavam, considerando o prazo médio de cada uma delas, uma exposição total de US\$ 2.410 milhões, sem levar em conta a alavancagem de duas vezes o valor nocional em caso de perda. (parágrafo 273 do Relatório da SPS/PFE)

22. Apesar disso, constou das Notas Explicativas das ITRs de 30.06.08 apenas informação no sentido de que os valores nominais de instrumentos financeiros derivativos mantidos com instituições financeiras, utilizados adicionalmente à proteção de suas operações de exportações, eram de R\$ 573 milhões com vencimentos entre julho e novembro de 2008, por se levar em conta a probabilidade de encerramento pelo *knock-out*, deixando em segundo plano os efeitos de continuidade das operações por um período médio de 9 meses, sempre com alavancagem dobrada nas verificações em que o dólar fosse superior ao *target* contratado. (parágrafos 274 e 275 do Relatório da SPS/PFE)

23. Com base nessas premissas, o Diretor Financeiro e o Diretor Presidente enviaram aos auditores independentes carta de responsabilidade, confirmando sua visão de que as divulgações não apresentadas sobre o limite de ganho e possibilidade de perdas ilimitadas em determinados instrumentos derivativos eram imateriais para informação nas ITRs de 30.06.08. (parágrafo 276 do Relatório da SPS/PFE)

24. Posteriormente, em 18.09.08, verificou-se, no entanto, que a Aracruz ficara exposta a um passivo relevante originado basicamente pelo elevado volume de operações de *STF* contratadas, combinado com a apreciação da moeda norte americana, gerando um prejuízo de cerca de R\$ 1.715.758.835,14 na data base de 30.09.08. (parágrafo 277 do Relatório da SPS/PFE)

25. Embora à época da elaboração das ITRs de 30.06.08 tenha prevalecido o entendimento de probabilidade de êxito das operações em um cenário de baixa do dólar até então apresentado, a verdade é que o risco da inversão deste cenário sempre existiu e era de conhecimento do Diretor Financeiro e do Diretor Presidente, apesar de não ter constado das Notas Explicativas. (parágrafo 279 do Relatório da SPS/PFE)

26. Diante disso, mesmo na hipótese de manutenção do cenário de baixa do dólar com o conseqüente *knock-out* nos três primeiros meses de todas as operações contratadas, ainda assim subsistia a obrigatoriedade de divulgação detalhada dos produtos contratados e dos seus riscos nas Notas Explicativas. Isso só ocorreu nas informações trimestrais de setembro de 2008 após a desvalorização do real que culminou com prejuízos para a Companhia. (parágrafos 281 e 282 do Relatório da SPS/PFE)

27. A responsabilidade de elaborar as demonstrações financeiras, aí incluídas as ITRs, bem como as respectivas Notas Explicativas, é da Diretoria, sendo que tais informações devem ser suficientemente completas para permitir a dimensão exata da situação patrimonial da companhia por parte dos acionistas. (parágrafo 283 do Relatório da SPS/PFE)

28. Nesse sentido, o parágrafo único do art. 1º da Instrução CVM nº 235/95<sup>[2]</sup> estabelece a necessidade de constar em Notas Explicativas anexas às ITRs o valor de mercado dos instrumentos financeiros utilizados, além dos critérios e premissas adotados para se alcançar este valor e as políticas de atuação e controle das operações, contendo, ainda, de forma discriminada, os riscos nelas envolvidos. (parágrafo 285 do Relatório da SPS/PFE)

29. Ao não evidenciar nas referidas ITRs o efetivo valor de mercado desses derivativos, bem como os critérios e premissas adotados para o seu cálculo, informação considerada fundamental para que os investidores pudessem tirar suas próprias conclusões sobre a possibilidade material de perdas com tais operações, a Companhia deixou de informar ao mercado os riscos que as operações de *STF* traziam para sua atividade. Assim, concluiu a SPS/PFE que devem ser responsabilizados por essa violação o Diretor Presidente e o Diretor Financeiro da Aracruz à época dos fatos. (parágrafos 286 e 287 do Relatório da SPS/PFE)

#### **Da atuação da Diretoria na contratação do *STF***

30. O expressivo volume de operações de derivativos de *STF* foi contratado pela Diretoria Financeira sem que possuísse conhecimentos técnicos suficientes para o dimensionamento adequado do seu exato valor e do risco envolvido. A falta de profissionais com conhecimento técnico e de estrutura de pessoal compatível em relação à complexidade das operações também foi constatada, sendo que o próprio Diretor Presidente demonstrou desconhecê-las, apesar de admitir que tais operações eram realizadas desde junho de 2008, quando da análise das ITRs do segundo trimestre do ano. (parágrafos 288 a 291 do Relatório da SPS/PFE)

31. Embora a Política Financeira autorizasse a realização de operações com derivativos para fins de *hedge* cambial, o que seria normal para empresas exportadoras, a mesma não comportava operações de alavancagem em que havia a expectativa de resultados financeiros, excedendo a pura necessidade de *hedge*. (parágrafos 292 a 295 do Relatório da SPS/PFE)

32. As operações de *STF* que eram fiscalizadas pela Diretoria Financeira, dada a ausência de segregação de função, e, de acordo com o Diretor Presidente, seriam meros instrumentos de *hedge* como qualquer outro, eram concebidas para serem encerradas até o terceiro mês, o que significa que, além de serem feitas com a expectativa de gerar ganho, se deixava de considerar o período de 9 meses em média seguintes aos três em que havia a previsão de *knock-out*, subdimensionando o risco e a exposição a que a Companhia estava sujeita. (parágrafos 296 a 301 do Relatório da SPS/PFE)

33. Ainda que a chance de êxito fosse grande, o fato é que a exposição a estes instrumentos derivativos alcançou patamares muito superiores ao permitido pela Política Financeira, atingindo já ao final de junho de 2008 o montante de US\$ 2.410 milhões. (parágrafos 308 e 309 do Relatório da SPS/PFE)

34. Desta forma, por contratar instrumentos derivativos complexos sem ter o exato conhecimento acerca de seu funcionamento, o que resultou em cálculo de valor nocional com base em meras expectativas e não pautado em critérios objetivos acerca da duração dos contratos, bem como por extrapolar os limites de exposição e perdas estabelecidos na Política Financeira, concluiu-se que o Diretor Financeiro, Sr. **Isac Roffé Zagury**, deixou de empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência necessários na administração dos negócios de interesse da Aracruz. (parágrafo 311 do Relatório da SPS/PFE)

35. Por sua vez, o Diretor Presidente, Sr. **Carlos Augusto Lira Aguiar**, teria sido omisso no acompanhamento da Política Financeira, deixando de se inteirar acerca das novas operações que estavam sendo realizadas pela Diretoria Financeira, apesar de ter tido pleno conhecimento destas, bem como no dever estatutário de supervisionar as atividades da referida diretoria e de diligenciar pela observância das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração, restando caracterizada a falta de diligência necessária e exigida para o exercício de sua função. (parágrafos 312 e 325 do Relatório da SPS/PFE)

36. Dentre os múltiplos aspectos referentes ao dever de diligência, existe o dever de se qualificar para o exercício da função, o que não ocorreu, no caso, uma vez que nem o Diretor Financeiro tampouco sua equipe detinham ou buscaram obter o conhecimento necessário acerca do instrumento derivativo contratado. O dever de os administradores exercerem suas funções de modo informado e esclarecido é insito ao próprio dever de diligência que exige que os administradores se informem adequadamente acerca da situação da companhia, da forma pela qual ela está sendo conduzida, de seus produtos e principais serviços antes de tomar qualquer decisão que possa afetar o seu desenvolvimento. (parágrafos 317 a 324 do Relatório da SPS/PFE)

37. As operações de *STF* culminaram em um prejuízo de US\$ 2,13 bilhões, equivalente a R\$ 4,646 bilhões, conforme fato relevante publicado em 03.11.08. (parágrafo 326 do Relatório da SPS/PFE)

#### **Da atuação do Comitê Financeiro**

38. O Comitê Financeiro que tinha a função de acompanhar a implantação da Política Financeira e avaliá-la periodicamente recebia da Diretoria Financeira o Relatório de Operações com Derivativos, sendo que no mês de junho de 2008 foram elaborados ao menos 16, que especificavam não só a posição da Aracruz em cada derivativo, bem como a exposição total e o resultado acumulado. Embora a posição nas operações de *STF* fosse computada apenas pelo seu valor nocional mensal, no Relatório de 11.06.08 constava que a operação de venda futura de dólar com duração de 12 meses com valor nocional de US\$ 100 milhões/mês seria cancelada quando o ganho financeiro acumulado atingisse R\$ 40 milhões. (parágrafos 337 a 340 do Relatório da SPS/PFE)

39. Além de se poder inferir que a operação tinha duração de 12 meses, o valor nocional era mensal e havia limite de ganho de R\$ 0,40/US\$, o referido Relatório informava ainda que a exposição a derivativos era de US\$ 795 milhões, enquanto a exposição máxima permitida seria de US\$ 736 milhões, o que significa que estavam presentes todas as informações necessárias para se concluir que o limite havia sido extrapolado. (parágrafo 341 do Relatório da SPS/PFE)

40. Apesar de em reunião do Comitê de 24.01.08, quando a posição vendida informada era de US\$ 350 milhões, constar recomendação de maior cautela em operações com derivativos em razão da volatilidade e recessão que se iniciava nos Estados Unidos, o que se observa é que houve uma progressiva majoração da exposição a instrumentos derivativos, em especial o *STF*, tanto que em 07.08.08 a exposição informada já alcançava US\$ 887 milhões, sem levar em conta que o prazo de sua vigência era muito superior. (parágrafos 342 e 343 do Relatório da SPS/PFE)

41. A despeito das contradições em seus depoimentos no sentido de que não tinham conhecimento das operações de *STF*, o que teria inviabilizado a constatação da extrapolação dos limites fixados na Política Financeira, o fato é que restou comprovado que os membros do Comitê Financeiro recebiam rotineiramente os Relatórios de Operações com Derivativos, embora não os analisassem devidamente. (parágrafo 348 do Relatório da SPS/PFE)

42. No entender da SPS/PFE, se, por um lado, os membros do Comitê não atuaram de forma comissiva na contratação dos instrumentos de *STF*, por outro, nada impede que sejam responsabilizados por omissão ao não atuarem da forma devida e esperada na análise de operações financeiras e de investimentos efetuados pela Diretoria Financeira, faltando, assim, ao dever de diligência. (parágrafo 350 do Relatório da SPS/PFE)

43. Deveria o Comitê se informar devidamente a respeito dos investimentos e operações financeiras realizadas pela Diretoria Financeira e diligenciar no sentido de adotar medidas e providências que garantissem o cumprimento dos limites estabelecidos na Política Financeira, bem como investigar se as informações a ele repassadas nos Relatórios eram suficientes ou se havia a necessidade de solicitação de outras informações. (parágrafos 352 e 356 do Relatório da SPS/PFE)

44. Apesar de o Relatório de Operações com Derivativos informar o valor nocional mensal das operações de *STF* e o item relativo ao valor total de exposição apresentar o valor correspondente a apenas 1 mês, quando o prazo de duração do contrato era de 12 meses, o que se constituía num evidente "sinal de alerta", o Comitê nada fez. (parágrafos 359 a 361 do Relatório da SPS/PFE)

45. Desta forma, conclui-se que os membros do Comitê Financeiro, Srs. **Luciano Soares, Valdir Roque e João César de Queiroz Tourinho**, não atuaram com a devida diligência exigida para o exercício do cargo, deixando de obter, de analisar criticamente e de investigar as informações necessárias ao efetivo acompanhamento e avaliação dos resultados da Política Financeira executada pela Diretoria Financeira a fim de assegurar a sua compatibilidade com os objetivos definidos pelo Conselho de Administração. (parágrafo 365 do Relatório da SPS/PFE)

#### **Da atuação do Comitê de Auditoria**

46. O Comitê de Auditoria tinha por obrigação supervisionar o cumprimento das políticas e normas da Aracruz, dentre as quais a Política Financeira, com o objetivo de assegurar que o limite de exposição do capital definido para os instrumentos derivativos estava sendo respeitado, além de fixar a estrutura de controles internos e verificar a efetividade dos controles internos já estruturados. (parágrafos 368 a 370 do Relatório da SPS/PFE)

47. Apesar dessas atribuições com vistas a auxiliar a Diretoria na revisão periódica dos controles sempre com o intuito de aprimorá-los, o que se verificou é que as reuniões do Comitê eram meramente protocolares e se limitavam a relatos da Diretoria Financeira, seguida de informações dos auditores externos, sem qualquer acréscimo por parte de seus membros. (parágrafo 375 do Relatório da SPS/PFE)

48. Com base nas informações prestadas pelos seus membros, verificou-se que o Comitê deixava de exercer sua função de supervisão da eficácia dos controles internos e a delegava a terceiros, agindo seus membros como meros espectadores dos acontecimentos, o que demonstra a existência de claros sinais de falta de diligência em sua atuação. (parágrafos 376 a 378 do Relatório da SPS/PFE)

49. No caso, os membros do Comitê também não observaram o dever de se informar, um dos aspectos do dever de diligência, pois, enquanto a **Mauro Aguinaga e Sergio Duarte Pinheiro** deixaram de buscar informações outras que não aquelas levadas às reuniões, limitando sua atuação à presença nestas, **Isaac Selim Sutton** chegou a ter acesso a documentos que demonstravam a evolução do crescimento da exposição aos novos derivativos e negligenciou ao não levar estes dados aos demais membros, bem como ao não buscar mais informações a respeito<sup>[3]</sup>. (parágrafo 382 do Relatório da SPS/PFE)

50. Dessa forma, os membros do Comitê de Auditoria não atuaram igualmente com a devida diligência exigida para o cargo que assumiram, deixando de obter informações necessárias à correta supervisão das atividades da Companhia, a fim de participar na fixação da estrutura de controles internos e auxiliar a Diretoria na revisão periódica destes controles, no intuito de garantir a eficácia dos mesmos. (parágrafo 383 do Relatório da SPS/PFE)

#### **Da atuação do Conselho de Administração**

51. O Conselho de Administração tomava conhecimento da situação econômico-financeira da Companhia durante as suas reuniões através da apresentação pelo Diretor Financeiro das conclusões das reuniões prévias do Comitê Financeiro, bem como das respectivas atas. (parágrafos 397 e 398 do Relatório da SPS/PFE)

52. Entretanto, as investigações demonstraram que os conselheiros **Luiz Aranha Corrêa Lago e Raul Calfat** recebiam, de forma rotineira, os Relatórios elaborados pela Diretoria Financeira que continham a posição em contratos de *STF* devidamente destacada. Embora não houvesse um reporte formal do Comitê Financeiro, as informações eram repassadas a esses conselheiros pelos membros do Comitê por eles indicados para a função. Apurou-se, ainda, que esses conselheiros não divulgaram tais informações aos demais membros nem questionaram o Diretor Financeiro a respeito das operações de *STF* nas reuniões do CA. (parágrafos 400 e 401 do Relatório da SPS/PFE)

53. No caso, esses dois conselheiros não teriam atuado com a devida diligência, na medida em que, não obstante recebessem regularmente informes de membros do Comitê Financeiro e Relatórios elaborados pela Diretoria Financeira que continham informações claras a respeito da crescente exposição da Companhia aos novos instrumentos que passaram a ser adotados no lugar do tradicional contrato de dólar futuro da BM&F, não adotaram qualquer providência no sentido de dar maior atenção ao assunto e investigar os aspectos que necessitavam de maior aprofundamento, ou mesmo levar tais informações ao CA. (parágrafos 409 e 412 do Relatório da SPS/PFE)

54. Com relação aos demais conselheiros, entretanto, não foram encontradas evidências de que tivessem recebido as informações que caracterizavam o sinal de alerta e que demandavam um maior aprofundamento de sua parte, razão pela qual não devem ser responsabilizados nos mesmos moldes dos outros dois conselheiros ou dos membros do Comitê Financeiro. No caso, a SPS/PFE concluiu que não cabe a responsabilização nem em razão de uma atuação negligente pelo exercício das atribuições inerentes ao cargo na medida em que não se exige do administrador a supervisão detalhada de cada um dos negócios desenvolvidos diária e rotineiramente pela Companhia. (parágrafos 417 e 419 do Relatório da SPS/PFE)

55. Assim, não seria de se exigir que o Conselho investigasse se os Comitês estavam, de fato, exercendo as funções regimentalmente previstas, a menos que circunstâncias específicas os fizessem crer que a Companhia estivesse enfrentando algum tipo de risco, ou seja, diante de situações que os deixassem em "estado de alerta", o que não se verificou. (parágrafos 420 a 423 do Relatório da SPS/PFE)

#### **Das responsabilidades**

56. Diante do exposto, a SPS/PFE concluiu pela responsabilização das seguintes pessoas: (parágrafos 425 a 434 do Relatório da SPS/PFE)

##### **I – Isaac Roffé Zagury, Diretor Financeiro:**

- a. por não ter informado nas Notas Explicativas das Informações Trimestrais de junho de 2008, referentes ao segundo trimestre do mesmo ano, o risco existente nas operações de *STF*, deixando de evidenciar o valor de mercado destes derivativos, bem como os critérios e premissas adotados para seu cálculo, em violação ao disposto no parágrafo único do art. 1º da Instrução CVM nº 235/95; e
- b. por não ter observado o cuidado e a diligência necessários na contratação do *STF*, com a consequente extrapolação do limite de exposição estabelecido pela Política Financeira aprovada pelo Conselho de Administração, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76<sup>[4]</sup>.

##### **II – Carlos Augusto Lira Aguiar, Diretor Presidente:**

- a. por não ter informado nas Notas Explicativas das Informações Trimestrais de junho de 2008, referentes ao segundo trimestre do mesmo ano, o risco existente nas operações de *STF*, deixando de evidenciar o valor de mercado destes derivativos, bem como os critérios e premissas adotados para seu cálculo, em violação ao disposto no parágrafo único do art. 1º da Instrução CVM nº 235/95; e
- b. por ter se omitido no acompanhamento da Política Financeira, deixando de se inteirar acerca das novas operações que estavam sendo realizadas pela Diretoria Financeira e das quais tinha conhecimento, caracterizando-se a falta de dever de diligência, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**III – Luciano Soares, Valdir Roque e João César de Queiroz Tourinho**, membros do Comitê Financeiro, por não terem atuado com a devida diligência exigida para o cargo, deixando de obter informações necessárias ao acompanhamento e avaliação dos resultados da Política Financeira adotada pela Diretoria Financeira a fim de assegurar a sua compatibilidade com os objetivos definidos pelo Conselho de Administração, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

**IV – Isaac Selim Sutton**, membro do Comitê de Auditoria, por não ter atuado com a devida diligência exigida para o cargo, deixando de obter informações necessárias à correta supervisão das atividades de controles internos da Aracruz, a fim de participar na fixação da estrutura de controles internos e

auxiliar a Diretoria na revisão periódica destes controles, no intuito de garantir a eficácia e efetividade dos mesmos, mesmo diante dos relatórios da Diretoria Financeira com a posição da Companhia em contratos de *STF* a que teve acesso, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

V – **Mauro Agonilha** e **Sergio Duarte Pinheiro**, membros do Comitê de Auditoria, por não terem atuado com a devida diligência exigida para o cargo, deixando de obter informações necessárias à correta supervisão das atividades de controles internos da Aracruz, a fim de participarem na fixação da estrutura de controles internos e auxiliarem a Diretoria na revisão periódica destes controles, no intuito de garantir a eficácia e efetividade dos mesmos, na forma determinada pelo Regimento Interno do Comitê, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

V – **Luiz Aranha Corrêa do Lago** e **Raul Calfat**, membros do Conselho de Administração, por não terem diligenciado no sentido de obter maiores informações acerca das contratações de *STF* de que tiveram conhecimento por meio dos relatórios da Diretoria Financeira, deixando de observar os sinais de alerta que se apresentavam, em violação ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76.

#### **Das propostas de Termo de Compromisso**

57. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

Proposta de **Isaac Selim Sutton** e **Mauro Agonilha** (fls. 4159 a 4165)

58. Os proponentes alegam que as operações de *Sell Target Forward* foram decididas e conduzidas pela Diretoria Financeira que não observou a Política Financeira extrapolando os limites de exposição de risco permitido, bem como sonegou informações às demais instâncias societárias. Alegam, ainda, que a CVM não teria competência para responsabilizar os membros do Comitê de Auditoria por não ter sido criado pelo estatuto da Aracruz, como exige o art. 160 da Lei 6.404/76. Argüem o cumprimento dos requisitos insertos nos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (cessação da prática do ato ilícito e correção das irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos) e comprometem-se a pagar à CVM a importância de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) cada um.

Proposta de **Carlos Augusto Lira Aguiar** (fls. 4166 a 4170)

59. O proponente afirma que recebia da Diretoria Financeira os resultados das operações financeiras e de *hedge*, incluindo todos os derivativos, e que tais dados globais, consolidados nos Relatórios Executivos, eram apresentados nas reuniões do Conselho de Administração, mas que não recebia os Relatórios sobre Operações com Derivativos, bem como não participava das reuniões do Comitê Financeiro e sequer foi informado sobre qualquer anormalidade ou situação de risco a respeito das operações de *STF*. Assim, o proponente se dispõe a pagar à CVM a quantia total de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) em decorrência de terem sido formuladas a ele duas imputações.

Proposta de **Isac Roffé Zagury** (fls. 4172 a 4175)

60. O proponente se compromete a pagar à CVM a importância de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), ou seja, R\$ 200.000,00 (duzentos mil) para cada imputação, e se coloca à disposição do Comitê, na hipótese, de eventual negociação.

Proposta de **João César de Queiroz Tourinho** (fls. 4176 a 4179)

61. O proponente se compromete a pagar à CVM o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Argüi o preenchimento dos requisitos legais para a celebração do Termo de Compromisso, notadamente a inexistência nos autos de elementos que demonstrem a ocorrência de danos individualizados passíveis de indenização, e protesta pela possibilidade de negociar as condições da proposta.

Proposta de **Luciano Soares** (fls. 4180 a 4184)

62. O proponente alega que, embora tenha sido incluído no processo como membro do Comitê Financeiro, nunca chegou a ser eleito para o cargo (o que teria sido devidamente informado à acusação). Argüi o preenchimento dos requisitos legais para a celebração do Termo de Compromisso e compromete-se a pagar à CVM a quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), bem como se coloca à disposição do Comitê, caso sejam necessárias discussões a respeito da proposta.

Proposta de **Luiz Aranha Corrêa do Lago** (fls. 4185 a 4187)

63. O proponente propõe o pagamento da quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), tendo em vista não existir qualquer relação de causa e efeito entre os eventos descritos no processo e quaisquer atos por ele praticados ou omissões a ele imputadas, bem como o fato de nunca ter sido parte em processos junto à CVM.

Proposta de **Raul Calfat** (fls. 4188 a 4190)

64. O proponente alega que teria sido prejudicado pelas decisões do Diretor Financeiro na medida em que liderava a operação de compra das ações entre os acionistas que se desenvolvia à época e foi colocada em risco, bem como ressalta, ainda, a afirmação do Diretor Financeiro em suas mensagens de *e-mails* constantes dos autos no sentido de que, como representante do acionista, desconhecia a exposição causada pelas operações com derivativos questionadas. Assim, propõe o pagamento da quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

Proposta de **Sergio Duarte Pinheiro** (fls. 4191 a 4195)

65. O proponente afirma que, durante o exíguo período de tempo entre sua eleição e a divulgação das operações com derivativos em 25.09.08, nenhuma "bandeira vermelha" surgiu que lhe impusesse o dever de investigar ou pesquisar mais profundamente as informações disponibilizadas, dado que as informações relevantes teriam sido omitidas pela Diretoria Financeira, consoante demonstrariam mensagens de *e-mails* constantes dos autos. Argüi o preenchimento dos requisitos legais para a celebração do Termo de Compromisso e compromete-se a pagar à CVM a importância de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

Proposta de **Valdir Roque** (fls. 4196 a 4198)

66. O proponente se compromete a pagar à CVM o montante de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Argüi o preenchimento dos requisitos legais para a celebração do Termo de Compromisso e requer a oportunidade de apresentar proposta alternativa e negociar os termos e condições, caso o Comitê não a considere adequada.

#### **Da manifestação da PFE (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 391/2010 e respectivos despachos às fls. 4207 a 4223)**

67. 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 o que se segue:

"Sobre a incidência da norma inserta no inciso I da Deliberação CVM 390/01, que impõe a cessação da prática irregular, - considerando-se a natureza da execução dos referidos ilícitos administrativos, comissivos e omissivos, de resultado jurídico e exaurimento imediatos; e relativos a determinado período de tempo no passado - , não há que se aplicá-la, vez que não haveria, hoje, prática a ser cessada.

Registre-se ainda, que nos termos do Fato Relevante de 03.11.08 - fls. 2983 do Relatório da SPS/PFE-, foi divulgado que a 'ARACRUZ S.A' chegara a um acordo com os Bancos que eram as contrapartes nas operações com derivativos, em função do qual concluiu o desfazimento da parte mais substancial das operações, eliminando-se 97% da exposição, com a realização de uma perda de US\$ 2,13 bilhões.

Quanto à análise do atendimento ao inciso II da mesma Deliberação (correção das irregularidades com indenização dos prejuízos), convém ressaltar que os fatos objeto deste inquérito representam operações consideradas indevidas, porém realizadas e findas no âmbito do mercado de capitais há pelos menos 2 (dois) anos, o que torna inviável sua reversão.

Por outro lado, é exigível uma compensação pelos prejuízos ocorridos.

Seguindo a pacífica linha adotada e consolidada pelo Órgão Colegiado da CVM, baseada nos marcos jurídicos caracterizadores do dever de indenizar, deve-se verificar, in concreto, a ocorrência dos seguintes elementos: conduta comissiva ou omissiva (culposa ou dolosa); nexa causal adequado; e o dano. Como afirmado pela própria ARACRUZ S/A, pelo fato da execução da política financeira adotada não ter respeitado os limites previstos e aprovados pelo CA, houve uma perda econômica substancial para a companhia, que se viu obrigada a desfazer as referidas operações, suportando uma realização de prejuízo de US\$ 2,13 bilhões.

Escute-se que a análise jurídica acerca do atendimento concreto aos requisitos legais concernentes aos acordos administrativos, deve submeter-se necessariamente às conclusões da SPS/PFE expostas no Relatório Final, as quais, em tese, até que haja o julgamento pelo Colegiado, representam a posição oficial da autarquia quanto aos fatos investigados e suas repercussões, dentre elas, a imputação das responsabilidades.

Assim, como precisamente constatado pela autarquia, as condutas comissivas e omissivas dos acusados, ora proponentes, - detalhadas e individualmente discriminadas no Relatório - , concorreram à sua maneira, direta e adequadamente, à produção de um resultado substancialmente negativo à companhia, considerado ilícito e evitável.

Assim, pelo fato de não terem os proponentes apresentado qualquer proposta de indenização à ARACRUZ S/A, mas apenas à CVM, não há, por hora, possibilidade jurídica de se firmar os acordos pretendidos, por desatendimento do inciso II do artigo 7º da Deliberação 390/01 ( ausência de promessa de indenização à ARACRUZ S/A), sem prejuízo do poder de negociação conferido ao CTC."

#### **Da primeira decisão do Comitê**

68. Em reunião de 25.08.10, o Comitê decidiu recomendar ao Colegiado a rejeição das propostas. Na ocasião, o Comitê se manifestou da seguinte forma:

"(...) independentemente da manifestação da PFE/CVM no sentido de que as propostas deveriam contemplar indenização à Companhia pelos supostos prejuízos causados e de que o Comitê poderia negociar algo nessa direção, entende o Comitê, desde logo, ser inconveniente, em qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso, considerando notadamente as características que permeiam o caso, tal qual o volume financeiro envolvido, o contexto em que se verificaram as infrações imputadas aos proponentes e a especial gravidade das condutas consideradas ilícitas.

Ao Comitê, o caso aparenta, inclusive, demandar um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento — até por ser este o momento apropriado à análise dos pormenores de cada conduta —, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente a atuação dos administradores de companhia aberta no exercício de suas atribuições, em estrita observância aos deveres e responsabilidades prescritos em lei. Vale dizer, não se está aqui a questionar os termos das propostas apresentadas em si, mas sim o interesse deste órgão regulador na celebração do ajuste de que se cuida, consoante poder discricionário que lhe é conferido pela Lei nº 6.385/76, o qual, essencialmente, entendemos inexistir".

#### **Da Decisão do Colegiado**

69. Em 09.09.10, o Colegiado, acompanhando o consubstanciado no parecer do Comitê, deliberou a rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por (i) Isaac Selim Sutton e Mauro Agonilha; (ii) Carlos Augusto Lira Aguiar; (iii) Isaac Roffé Zagury; (iv) João César de Queiroz Tourinho; (v) Luciano Soares; (vi) Luiz Aranha Corrêa do Lago; (vii) Raul Calfat; (viii) Sergio Duarte Pinheiro; e (ix) Valdir Roque.

#### **Das novas propostas de Termo de Compromisso**

70. Em 18.07.12, apresentaram proposta de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta os Srs. (1) Carlos Augusto Lira Aguiar, (2) Luciano Soares, (3) Valdir Roque, (4) João César de Queiroz Tourinho, (5) Isaac Selim Sutton, (6) Mauro Agonilha, (7) Sergio Duarte Pinheiro, (8) Luiz Aranha Correa do Lago, (9) Raul Calfat, (10) Carlos Alberto Vieira, (11) João Carlos Chede, (12) Ernane Galvêas, (13) Haakon Lorentzen; (14) Eliezer Batista da Silva e (15) Alexandre Silva D'Ambrósio, nos seguintes termos<sup>[5]</sup> :

"Os Requerentes acima identificados pelos números 2 a 9 foram acusados no PAS 16/08 na qualidade de membros do Conselho de Administração e de membros de Comitês criados pelo Conselho de Administração da Aracruz Celulose S.A. (hoje sucedida, por incorporação, pela Fibria Celulose S.A.). Os Requerentes nºs 10 a 15 não foram acusados no PAS, mas sua conduta poderia vir a ser analisada nestes autos, por força da r. decisão de fls. 4.266/4.267. Finalmente, o Requerente nº 1 foi acusado, no mesmo Processo Sancionador, como Diretor Presidente da Aracruz Celulose S.A.

Os Requerentes vêm, por meio desta petição, apresentar nova proposta de celebração de Termo de Compromisso, para encerramento deste PAS, não apenas em relação aos Requerentes que foram nele acusados, mas também em relação aos Requerentes nºs. 10 a 15 (outorgantes das procurações anexas).

Esclarecem os Requerentes que, para a superação, inclusive, do óbice à celebração do Termo de Compromisso outrora apontado pela PFE/CVM, nos termos de consenso alcançado no âmbito de discussões preliminares mantidas com o Sr. Superintendente Geral da CVM e então Procurador-Chefe da PFE/CVM e Coordenador do Termo de Cooperação da Autarquia com o MPF, Alexandre Pinheiro dos Santos, a Fibria Celulose S.A., na qualidade de sucessora da Aracruz Celulose S.A., manifesta, por meio de documento anexo ao presente, sua não oposição à celebração do Termo de Compromisso, na medida em que (i) a aprovação das contas pela Assembleia Geral Extraordinária relativa ao exercício social de 2008 importou em quitação de todos os administradores, com exceção daquele expressamente ressalvado pela referida assembleia; e (ii) transcorreu in albis o prazo decadencial para o ajuizamento de eventual ação

*de anulação daquela deliberação (e da que foi tomada em 24.11.2008, de proporção de indenização somente contra o referido administrador). Por estas razões, como a Companhia considera que não faz jus a qualquer indenização contra os Requerentes, não se opõe à celebração de Termo de Compromisso que não imponha o pagamento de tal indenização.*

*Por tais motivos, conclui-se que as características do presente caso não impedem a possibilidade de celebração do Termo de Compromisso (bem como, concomitantemente, de Termo de Ajustamento de Conduta) para pôr fim ao PAS CVM nº 16/08, bem como para encerrar toda e qualquer atuação de cunho civil da CVM e do Ministério Público Federal em relação ao objeto do PAS CVM nº 16/08, o que abrange a tutela civil coletiva, conclusão que também está em total consonância com o resultado das discussões preliminares acima referidas.*

*Diante disso, os Proponentes vêm, pela presente, apresentar proposta do Termo de Compromisso (e de Ajustamento de Conduta), mediante o pagamento, como condição para a celebração do Termo, da quantia de R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais) por cada Requerente, com exceção do Requerente nº 1, cujo pagamento corresponderia a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), destinando-se metade do valor à CVM e metade ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos, previsto no art. 13 da Lei 7.347/85.*

*Assim sendo, os Requerentes – reiterando que com isto não reconhecem qualquer conduta indevida de sua parte – pedem a V.Exa., na qualidade de Relator do PAS 16/2008, que preliminarmente seja este novo pleito encaminhado à PFE para novo parecer jurídico e, posteriormente, ao Comitê de Termo de Compromisso, a fim de que, cumpridas as formalidades regulamentares, seja oferecido parecer ao Colegiado dessa Comissão sobre a proposta ora formulada, a qual, confiam, será afinal acolhida, com a extinção do PAS em relação aos ora Requerentes."*

71. Na mesma data, o Sr. Jorge Eduardo Martins Moraes apresentou proposta de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta de pagamento no valor de R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), a ser distribuído entre a CVM e o Fundo de Defesa dos Direitos Difusos.

#### **Manifestação da PFE (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 028/2012)**

72. 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 novas propostas de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, tendo concluído, basicamente, que, "após a expressa manifestação da companhia lesada no sentido, materialmente, da renúncia a quaisquer valores ofertados como condição para celebração do presente acordo, não vislumbra óbices jurídicos à celebração do Termo de Compromisso, nos termos ora propostos".

73. A PFE-CVM sugeriu, ainda, o encaminhamento das novas propostas à Superintendência de Relações com Empresas (SEP), para conhecimento, tendo em vista o fato de que a potencial beneficiária, que renunciou ao recebimento de qualquer quantia por parte dos proponentes, é companhia aberta registrada nesta CVM.

74. Por fim, em relação à parte das propostas relativa ao ajuste de conduta inerente ao âmbito civil e coletivo, a PFE-CVM, no decorrer da reunião do Comitê de Termo de Compromisso de 28.08.12, manifestou a sua opinião de que as propostas se afiguram igualmente jurídicas.

#### **FUNDAMENTOS:**

75. 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.

76. 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.

77. 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.

78. 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 se baseia na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, eis 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. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

79. Na análise das novas propostas, foram considerados, em especial, os seguintes pontos: (i) não há mais o óbice jurídico apontado na manifestação do Comitê de 25.08.10; (ii) as novas propostas contemplam, inclusive, proponentes não acusados no PAS; e (iii) o Ministério Público Federal acompanhou as discussões preliminares com o Sr. Superintendente Geral da CVM (SGE) e então Procurador-Chefe da PFE/CVM e Coordenador do Termo de Cooperação da autarquia com o MPF acima referidas (item 70), e em contatos específicos mantidos pelo SGE, já manifestou a sua concordância com os termos das propostas. Não obstante esse novo cenário, o Comitê mantém o seu posicionamento de mérito anterior. Com efeito, entende o órgão que remanesce inconveniente a celebração de Termo de Compromisso no caso em tela, considerando notadamente as características que permeiam o caso, tal qual o volume financeiro envolvido, o contexto em que se verificaram as infrações imputadas aos proponentes e a especial gravidade das condutas consideradas ilícitas.

80. Ao Comitê, o caso ainda aparenta, inclusive, demandar um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento — até por ser este o momento apropriado à análise dos pormenores de cada conduta —, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente a atuação dos administradores de companhia aberta no exercício de suas atribuições, em estrita observância aos deveres e responsabilidades prescritos em lei. Vale dizer, não se está aqui a questionar os termos das propostas apresentadas em si, mas sim o interesse deste órgão regulador na celebração do ajuste de que se cuida, consoante poder discricionário que lhe é conferido pela Lei nº 6.385/76, o qual, essencialmente, entendemos inexistir.

80. Por fim, em atenção à sugestão constante da manifestação da PFE-CVM, o Comitê deliberou o encaminhamento de cópias das propostas à SEP, para conhecimento.

#### **CONCLUSÃO**

81. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso



e de Ajustamento de Conduta apresentadas por (i) Carlos Augusto Lira Aguiar, Luciano Soares, Valdir Roque, João César de Queiroz Tourinho, Isaac Selim Sutton, Mauro Agonilha, Sergio Duarte Pinheiro, Luiz Aranha Corrêa do Lago, Raul Calfat, Carlos Alberto Vieira, João Carlos Chede, Ernane Galvêas, Haakon Lorentzen, Eliezer Batista da Silva e Alexandre Silva D'Ambrósio; e (ii) Jorge Eduardo Martins Moraes.

Rio de Janeiro, 28 de agosto de 2012.

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o  
Mercado e Intermediários

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com  
Empresas

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Paulo Roberto Gonçalves Ferreira

Gerente de Normas Contábeis

[1] Em 06.07.08, foi realizada reunião conjunta do Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal (com a presença de representantes da empresa de auditoria independente), com o objetivo principal de discussão e exame das demonstrações financeiras do trimestre findo em 30.06.08. O Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal concluíram, após o esclarecimento de dúvidas, que as mencionadas demonstrações expressavam adequadamente a situação financeira e patrimonial da Companhia, e opinaram favoravelmente quanto à aprovação dos referidos documentos e de sua divulgação. (parágrafos 122 e 123 do Relatório da SPS/PFE)

[2] Art. 1º As companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em Nota Explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais – ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros, nos termos do art. 3º desta Instrução. Parágrafo único. Devem constar, ainda, em Nota Explicativa, os critérios e as premissas adotados para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos.

[3] Apurou-se que Isaac Selim Sutton, além de participar das reuniões do Comitê Financeiro e ter acesso às mesmas informações, em momento algum levou questionamentos de tais operações ao Comitê de Auditoria ou compartilhou as referidas informações com os demais membros, apesar de receber os Relatórios com a posição e o resultado. O mesmo ocorreu em relação às Notas Explicativas das ITRs do segundo trimestre de 2008 às quais teve acesso a todos os relatórios que demonstravam a crescente exposição às operações de STF e não chegou sequer a questionar a respeito da abordagem que estava sendo conferida a elas nas demonstrações financeiras. (parágrafos 379 e 380 do Relatório da SPS/PFE)

[4] Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

[5] Não apresentou nova proposta o Diretor Financeiro da Companhia à época dos fatos, Sr. Isaac Roffé Zagury.