

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 16/08

RELATÓRIO

1. Trata-se de nova proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Isac Roffé** Zagury, 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 (i) a exposição da Companhia a instrumentos financeiros derivativos denominados *Sell Target Forward – STF* havia sido fortemente influenciada pela instabilidade das cotações do dólar americano; (ii) o valor justo desses instrumentos financeiros em 30.09.08 era de aproximadamente R\$ 1,95 bilhão negativo; e (iii) 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;"

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;

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 o 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^[1] 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 INFORMACÕES 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

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 consequente *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^[2] 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 FINANCEIRA 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, **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. 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 ínsito 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)
36. 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)

DAS RESPONSABILIDADES

37. Diante do exposto, a SPS/PFE concluiu pela responsabilização, dentre outros administradores, de **Isac Roffé Zagury**, Diretor Financeiro: (parágrafo 425 do Relatório da SPS/PFE)

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[3].

DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO[4]

38. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso.

39. O proponente **Isac Roffé Zagury** (fls. 4172 a 4175) se comprometeu 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 colocou à disposição do Comitê, na hipótese, de eventual negociação.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

40. 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 apresentadas por todos os acusados, tendo concluído o seguinte: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 391/2010 e respectivos despachos às fls. 4207 a 4223)

"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); nexos 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.

Esclearça-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 DECISÃO DO COLEGIADO

41. Em 09.09.10, o Colegiado deliberou rejeitar as propostas de Termo de Compromisso apresentadas por todos os acusados (fls. 4260 e 4261), acompanhando o Parecer do Comitê que se manifestou no seguinte sentido (fls. 4227 a 4249):

"(...) 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 NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO[5]

42. Em 12.03.13, **Isac Roffé Zagury** apresentou nova proposta de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, com base nas seguintes alegações: (fls. 4413 a 4419)

- a) a CVM rejeitou inicialmente não só a proposta apresentada pelo ora requerente, mas também as apresentadas pelos demais acusados;
- b) posteriormente, a CVM e o MPF aceitaram novas propostas apresentadas pelos demais acusados, uma vez que a companhia renunciara ao recebimento de quaisquer valores a título de indenização;
- c) com relação ao requerente também não há mais qualquer indenização a ser paga, tendo em vista a celebração de acordo judicial[6] em que pagou à companhia a importância de R\$ 1.500.000,00;
- d) assim, em decorrência do referido acordo, a companhia nada mais tem a receber do requerente que se encontra na mesma situação dos demais acusados, em relação aos quais a companhia abriu mão de qualquer indenização;
- e) tendo a CVM celebrado Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta com o diretor presidente que foi acusado das mesmas imputações formuladas ao proponente, não há porque não adotar o mesmo procedimento;
- f) requer a celebração, com a CVM e com o MPF, de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta para pôr fim ao presente processo, bem como para encerrar toda e qualquer atuação de cunho civil da CVM e do MPF em relação ao seu objeto;
- g) salienta que a proposta ora apresentada está consentânea com o consenso alcançado no âmbito de discussões preliminares mantidas com o Sr. Superintendente Geral da CVM (SGE).

43. Ante o exposto, propõe pagar a quantia de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos 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.

DA NOVA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

44. Ao examinar a nova proposta de Termo de Compromisso, tendo em vista que a questão atinente ao ressarcimento do prejuízo à companhia foi ultrapassada com a celebração de acordo judicial com o proponente para extinguir o feito, a PFE concluiu pela inexistência de óbices jurídicos ao prosseguimento de análise do referido Termo, cabendo ao Comitê avaliar a adequação do valor proposto e a posterior apresentação ao Colegiado para decisão definitiva. (MEMO/Nº 014/2013/PFE-CVM/PGF/AGU às fls. 4460 E 4461)

FUNDAMENTOS

45. 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.

46. 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.

47. 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.

48. 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.

49. Na análise da nova proposta, foram considerados, em especial, os seguintes pontos: (i) não há óbice jurídico, consoante ressaltado pela PFE-CVM; (ii) não há indenização de dano individual a ser paga pelo proponente, haja vista a celebração do acordo judicial mencionado no item 42, alínea 'c'; e (iii) o Ministério Público Federal acompanhou as acima referidas discussões preliminares com o Sr. Superintendente Geral da CVM (SGE), outrora Procurador-Chefe da PFE/CVM e Coordenador do Termo de Cooperação da

autarquia com o MPF, e, em novos contatos específicos mantidos pelo SGE, já manifestou a sua concordância integral com os termos da nova proposta. Subsidiariamente, foram consideradas (i) a celebração de Termo de Compromisso com os demais acusados no processo, em 04.09.2012; e (ii) a existência de um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento para um caso com as mesmas características gerais^[7].

50. Em face ao exposto, o Comitê, por maioria, depreendeu ser oportuna e conveniente a aceitação da proposta de Termo de Compromisso apresentada pelo Sr. Isac Roffé Zagury. Em seu entendimento, a proposta cumpre os objetivos de (i) orientar práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente no que diz respeito à atuação dos administradores de companhia aberta; (ii) desestimular práticas semelhantes, em virtude do pagamento de montante idêntico ao valor do dano individual judicialmente cobrado.

51. Por fim, sugere-se a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o pagamento da quantia ofertada à CVM, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o atesto de seu cumprimento. No que diz respeito à obrigação de pagamento ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos, o Comitê sugere a designação da PFE-CVM para o atesto de seu cumprimento.

CONCLUSÃO

52. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, por maioria, propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta apresentada por **Isac Roffé Zagury**.

Rio de Janeiro, 11 de junho de 2013.

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Fernando Soares Vieira

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Relações com Empresas

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

^[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] 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.

^[4] Todos os demais acusados também apresentaram propostas de Termo de Compromisso.

^[5] Os demais acusados, bem como outros administradores que sequer haviam sido acusados, apresentaram novas propostas de Termo de Compromisso que foram aceitas pelo Colegiado em reunião realizada em 04.09.12 (fls. 4362 a 4364).

^[6] Processo Judicial nº 0047281-32.2009.8.19.0001 (2009.001.047254-6) tramitou na 2ª Vara Empresarial da Comarca da Capital no Estado do Rio de Janeiro. Ação de responsabilidade civil sob procedimento ordinatório.

^[7] PAS 18-2008, julgado em 14/12/2010.