

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANACIONADOR CVM Nº RJ2008/3539

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Ruth Dias da Silva Pinto** no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/3539, instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI com a finalidade de apurar eventual uso de informação privilegiada relacionada a negócios com ações de emissão da Trafo Equipamentos Elétricos S.A ("**Trafo**"), entre dezembro de 2006 e março de 2007, período que compreendeu a aquisição do controle dessa companhia pela Weg Equipamentos S.A, empresa controlada pela Weg S.A. (parágrafo 1º do Termo de Acusação)
2. Em **06.03.07**, a Weg S.A divulgou Fato Relevante no qual comunicou a aquisição das ações referentes ao bloco de controle da Trafo, composto de 91,93% das ações ordinárias (**TRFO3**) e 16,01% das ações preferenciais (**TRFO4**). O Fato anunciava ainda a oferta pública de aquisição das ações ordinárias em circulação. O valor de aquisição foi de R\$ 2,6453 por Ação do Controle. (parágrafo 2º do Termo de Acusação)
3. No período que antecedeu a divulgação do referido fato ao mercado, as ações da Trafo sofreram forte oscilação, especialmente no pregão do dia 22.02.07, quando foram negociadas 776.300 ações preferenciais, tendo sido de R\$ 2,36 a cotação de fechamento. No pregão imediatamente anterior haviam sido negociadas 10.000 ações com fechamento de R\$ 1,85. No que diz respeito às ações ordinárias da companhia, o volume negociado no mesmo dia 22 alcançou um total de 10.400 ações, tendo sido de R\$ 3,38 o preço de fechamento. No pregão imediatamente anterior haviam sido negociadas 600 ações com cotação de fechamento de R\$ 2,03. (parágrafos 3 e 4 do Termo de Acusação)
4. Destaca-se que no pregão do dia 07.03.07, o primeiro após a divulgação do Fato Relevante, as ações ordinárias de emissão da Trafo fecharam cotadas a R\$ 2,20 e as preferenciais a R\$ 1,80. (parágrafo 10 do Termo de Acusação)
5. Ao apurar os fatos, a área técnica observou que a investidora que vendeu a maior quantidade de ações preferenciais e a terceira maior quantidade de ações ordinárias de emissão da Trafo no pregão de 22.02.07 (dia em que as ações da empresa atingiram a cotação máxima) foi a Sra. Ruth Dias da Silva. Entre os dias 22 e 26.02.07, essa investidora vendeu 4.700 ações TRFO3 a preços que variaram de R\$ 2,90 a R\$ 3,99, preços sempre muito superiores ao que seria pago aos não-controladores detentores de ações ordinárias^[1]. (parágrafos 8º e 10 do Relatório)
6. No que diz respeito às ações preferenciais, a Sra. Ruth Dias da Silva vendeu, em 22.02.07, 58.100 ações ao preço unitário de R\$ 2,31. Entre os dias 23 e 28.02.07 teria vendido outras 44.500 ações ao preço médio de R\$ 2,05. De acordo com laudo de avaliação da Trafo elaborado por empresa de consultoria, para fins da OPA Unificada (por alienação de controle e para cancelamento de registro de companhia aberta), o valor a ser oferecido por ação preferencial em circulação seria de R\$ 1,95. (parágrafo 14 do Termo de Acusação)
7. **O valor estimado da vantagem obtida pela investidora pela área técnica foi de R\$ 32.743,99**, valor esse resultante da diferença entre o montante das vendas realizadas pela proponente e o que seria auferido no caso de alienação pelas cotações informadas no fato relevante de 06.03.07 e no laudo de avaliação da empresa. (parágrafo 16 do Termo de Acusação)
8. A área técnica enumerou uma série de razões que justificariam indícios sérios e convergentes de negociação de ações da Trafo com uso de informações privilegiadas por parte de Ruth Dias da Silva Pinto: (parágrafos 8º, 65, 66 e 62 do Termo de Acusação)
 - a) a investidora era mãe de um dos principais acionistas não-controladores da Trafo, que figurava ainda como membro do Conselho Fiscal da companhia à época da alienação do seu controle acionário para a Weg Equipamentos Elétricos S.A. A proponente residia no mesmo local de seu filho e, de acordo com informação do próprio, ambos trocavam informações sobre investimentos;
 - b) em 27.04.06, o filho da proponente era empregado (analista) de uma corretora controlada por acionista controlador da Trafo. Na época, foi eleito conselheiro fiscal da Trafo na vaga destinada aos minoritários, passando a ter acesso mais detalhado a informações relativas à companhia e retirando a única vaga no conselho destinada aos acionistas que poderiam ser contrários aos interesses do então controlador da Trafo.
 - c) a proponente adotou agressiva e súbita estratégia de venda de ações justamente no período que antecedeu a divulgação do fato relevante sobre a alienação do controle da Trafo para a Weg;
 - d) as vendas TRFO3 e TRFO4 efetuadas pela proponente foram realizadas sempre a preços muito acima dos previstos a serem pagos pela companhia Weg aos demais acionistas não-controladores em oferta pública para a aquisição dessas ações;
 - e) as respostas da proponente sobre os motivos que a levaram a se desfazer de suas ações da Trafo a partir de 2006 não encontraram suporte quando se observa que as ações da Trafo, cotadas a R\$ 0,55 no final de 2001, estavam sendo negociadas a R\$ 1,28 (alta de 133%) em março de 2006 e, mesmo assim, tanto a Sra. Ruth quanto seu filho continuavam comprando e subscrevendo ações.
9. Assim, em função do apurado, a SMI propôs a responsabilização de **Ruth Dias da Silva Pinto**, por negociar com ações de emissão da Trafo, nos dias 22, 23, 26 e 28 de fevereiro de 2007, de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, conduta vedada pelo art. 155, §4º da Lei nº 6404/76 c/c § 1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, que dispõem: (parágrafo 73 do Termo de Acusação)

"Art. 155, § 4º. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários."

"Art. 13, § 1º. A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados."
10. Nos termos da manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE/CVM), procedeu-se à comunicação ao Ministério Público, tendo em vista a existência de indícios de crime de ação penal pública (fls. 445/446 e 451).
11. Devidamente intimada, a investidora apresentou tempestivamente proposta de celebração de Termo de Compromisso, na qual se propõe a pagar à CVM o valor de R\$ 32.000,00 (trinta e dois mil reais), correspondente, aproximadamente, à vantagem obtida com as operações objeto desse processo (fls.494/495).
12. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso,

tendo concluído da seguinte forma: (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 360/2010 e respectivos despachos às fls. 498/504)

"Com efeito, conforme já nos manifestamos em casos semelhantes, não há dúvidas de que em casos de acusação por uso de informação relevante sobre a companhia e os valores mobiliários por ela emitidos, ainda não divulgada amplamente ao público em geral (insider trading), há uma ofensa tanto à higidez, estabilidade e eficiência do mercado de valores mobiliários, como também, ao patrimônio dos investidores que negociaram com os valores mobiliários – sejam contrapartes ou não – sem o acesso a mesma informação relevante.

(...)

Nada obstante o acima afirmado acerca da existência de danos a investidores que negociaram com os valores mobiliários sem o conhecimento da informação relevante, bem como aqueles que deixaram de negociar justamente por não deter tal informação, entendemos que não seria possível, ao menos no âmbito do processo administrativo sancionador, e, mais especificamente, no bojo de um termo de compromisso, uma segura e objetiva individualização de prejudicados e seus respectivos ressarcimentos.

Assim sendo, temos que, nesses casos, a única forma de efetiva recomposição dos prejuízos, nos termos do art. 10, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, é a reparação ao dano difuso causado à higidez, estabilidade e eficiência do mercado, cuja tutela incumbe a esta autarquia, conforme disposto no art. 4º da Lei nº 6.385/76, sob pena de se inviabilizar a celebração de Termos de Compromisso em casos semelhantes ao ora analisado.

Parece-nos, outrossim, que, ainda que haja dificuldade em se especificar prejudicados, há, efetivamente, um claro prejuízo passível de mensuração, cujo valor deve equivaler, s.m.j e no mínimo, à vantagem econômica obtida com a negociação.

Portanto, para que a proposta atenda os requisitos legais, faz-se necessário que a mesma contemple um cálculo dos ganhos auferidos com as operações supostamente ilícitas, parecendo-nos que, sob prisma estritamente jurídico, tal montante é a base mínima para qualquer proposta de termo de compromisso.

Assim sendo, de acordo com a acusação formulada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários, a diferença entra o montante das vendas realizadas pela proponente e o que seria auferido no caso de alienação pelas cotações informadas no fato relevante de 10.03.2007 e no laudo de avaliação da empresa – a saber, R\$ 2,11 por ação ordinária e R\$ 1,95 por ação preferencial – perfazem um total de R\$ 32.743,99, sendo este o valor estimado da vantagem obtida pela investidora. Entretanto, a proposta apresentada está aquém deste valor.

Entendemos, outrossim, que o Comitê de Termo de Compromisso deveria avaliar, inclusive, à luz da legislação, da doutrina e de precedentes envolvendo o assunto, a conveniência de se fixar um valor atinente ao dano difuso causado ao mercado de valores mobiliários, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, pela necessidade de pagamento de valor adicional ao valor puro e simples do lucro obtido."

13. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 22.09.10, o Comitê decidiu negociar as condições da proposta apresentada, sugerindo a majoração do valor para R\$ 65.487,98 (sessenta e cinco mil, quatrocentos e oitenta e sete reais e noventa e oito centavos), quantia correspondente ao dobro da suposta vantagem obtida pela proponente nas operações objeto desse processo, adequando dessa forma a proposta a outros precedentes similares (vide termos celebrados no âmbito dos processos CVM nº RJ2008/10421 e SP2007/119). (Comunicado de negociação às fls. 505/506).

14. A proponente, após solicitar mais um dia útil para encaminhar sua resposta, enviou correspondência eletrônica em 08.10.10 (fls. 509/513), dispondo o que segue:

"Reitere-se, primeiramente, que, pela natureza do ilícito, a pretensa prática irregular já cessou com a publicação, em 06/03/2007, da informação sigilosa.

*Ainda assim, a postulante se dispôs a indenizar os prejuízos que sua postura teria causado, tendo proposto, para este fim, o pagamento da quantia de **R\$32.000,00 (trinta e dois mil reais)**.*

*Este I. Comitê, no entanto, asseverou que, "diante das características que permeiam o caso concreto e considerando recentes precedentes com comparáveis características essenciais^[2], o Comitê sugere a majoração do montante ofertado para o valor de **R\$ 65.487,98** (sessenta e cinco mil, quatrocentos e oitenta e sete reais e noventa e oito centavos), **corresponde ao dobro da suposta vantagem obtida pela proponente nas operações objeto desse processo**".*

Cumprе salientar, primeiramente, que não se pretende, por meio desta, ingressar no mérito das alegações trazidas da peça de defesa apresentada pela postulante, nem mesmo discutir os critérios para fixação do valor que possibilitará à postulante a assinatura do Termo de Compromisso.

*Deve ser levado em consideração, contudo, que a base do cálculo elaborado por este I. Comitê para fundamentar a suposta vantagem auferida pela postulante **tomou por fundamento o valor de preço previsto para a potencial OPA da WEG, que nunca chegou a ser praticado**.*

Na verdade, o valor de aquisição por ação do controle pago pela WEG foi de R\$ 2,6453 (fls. 71).

Saliente-se, sobre esse aspecto, que a própria postulante, chegou a negociar ações ordinárias e preferenciais, após o anúncio da OPA, por preço superior ao preço das ações estabelecidos na própria OPA da WEG, conforme noticiado na peça de defesa apresentada.

Nesse sentido, mostra-se critério razoável e justo que o cálculo do valor a ser pago para indenização dos supostos prejuízos que a postulante teria causado tome por base uma média dos preços das ações antes e depois da OPA em relação ao preço efetivamente estabelecido na OPA.

Com efeito, a postulante negociou, antes do anúncio da OPA, 4.743 ações ordinárias ao preço médio de R\$ 3,32 (três reais e trinta e dois centavos) cada uma e 102.600 (cento e duas mil e seiscentas) ações preferenciais ao preço médio de R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos) cada uma.

Após divulgação da OPA, a postulante negociou mais 16.300 (dezesseis mil e trezentas) ações ordinárias ao preço médio de R\$ 2,26 (dois reais e vinte e seis centavos) cada uma e 823.563 (oitocentos e vinte e três mil, quinhentas e sessenta e três) ações preferenciais ao preço médio de R\$ 2,00 (dois reais) cada uma.

Considerando-se a totalidade das ações negociadas e o valor total obtido com as vendas, é possível dizer que o preço médio de negociação das ações ordinárias foi de R\$ 2,50 (dois reais e cinquenta centavos) e, das ações preferenciais, foi de R\$ 2,03 (dois reais e três centavos).

Por sua vez, o preço anunciado para venda das ações quando da divulgação da OPA foi de R\$ 2,11 (dois reais e onze centavos) para cada ação ordinária e R\$ 1,95 (um real e noventa e cinco centavos) para cada ação preferencial^[3].

Tem-se, portanto, que a diferença entre a média dos preços das ações negociadas pela postulante, antes e depois da divulgação da OPA, em relação ao preço das ações estabelecido quando da divulgação da OPA é de R\$ 0,39 (trinta e nove centavos) para as ações ordinárias e de R\$ 0,08 (oito centavos) para as ações preferenciais.

Assim, multiplicando-se a quantidade de ações negociadas antes da OPA pela postulante – supostamente em função de informação sigilosa obtida de forma ilícita – pela diferença supra calculada, tem-se que, se vantagem houve, foi de R\$ 1.849,77 (mil, oitocentos e quarenta e nove reais e setenta e sete centavos) para as ações ordinárias (TRFO3) e de R\$ 8.208,00 (oito mil, duzentos e oito reais) para as ações preferenciais (TRFO4), totalizando a quantia de R\$ 10.057,77 (dez mil e cinquenta e sete reais e setenta e sete centavos).

Logo, ao oferecer a quantia inicial de R\$ 32.000,00 (trinta e dois mil reais), a postulante formulou proposta que representa mais que o triplo do suposto prejuízo causado ao mercado, nos termos dos cálculos acima demonstrados.

Mesmo sob outros critérios financeiros, o valor do suposto ganho financeiro da postulante também será inferior ao valor apontado como prejuízo ao mercado por este I. Comitê, senão vejamos:

- tomando-se por base a diferença entre o valor médio das ações no período de 1 (um) ano depois da divulgação OPA e o preço das ações negociadas pela postulante antes do anúncio da OPA, o valor do suposto ganho financeiro da postulante é de R\$ 19.311,13 (dezenove mil, trezentos e onze reais e treze centavos)*;
- tomando-se por base o preço médio das ações antes e depois da divulgação da OPA em relação ao preço das ações negociadas pela postulante antes do anúncio da OPA, o valor do suposto ganho financeiro da postulante é de R\$ 22.686,22 (vinte e dois mil, seiscentos e oitenta e seis reais e vinte e dois centavos)*;
- tomando-se por base o preço médio das ações até o último pregão realizado antes da divulgação da OPA da WEG em relação ao preço das ações negociadas pela postulante antes do anúncio da OPA, a postulante teria, na verdade, um prejuízo de R\$ 4.231,88 (quatro mil, duzentos e trinta e um reais e oitenta e oito centavos).

Por todo o exposto, é possível notar que o valor oferecido inicialmente pela postulante é maior do que o triplo do seu suposto ganho de capital, considerando-se, para isso, todos os critérios acima mencionados.

Assim, reitera a postulante o valor de R\$ 32.000,00 (trinta e dois mil reais), inicialmente oferecido a título de indenização pelos prejuízos que sua postura supostamente teria causado, mantendo-se à disposição para eventuais negociações que se fizerem necessárias para que se firme o Termo de Compromisso a que ora se postula.

Por fim, reitera que a presente proposta não representa, em nenhuma hipótese, declaração de culpa ou assunção da responsabilidade pelas irregularidades das quais é acusada."

15. Diante dos argumentos apresentados pela proponente, o Comitê solicitou à área técnica a verificação dos cálculos apresentados. Em 21.10.10, a GMA-1 encaminhou mensagem eletrônica (fls.514/516) nos seguintes termos:

- a. A venda das 16.300 ações ordinárias ao preço médio de R\$ 2,26 se deu no pregão de 07.03.2007, um dia após a divulgação do Fato Relevante em questão. Quanto às 823.563 ações preferenciais, foram alienadas, de forma parcelada, entre 13.04 e 25.05.2007, ao preço médio de R\$ 2,00. Acrescente-se que no dia 07.03.2007, a investidora ainda adquiriu 10.000 ações dessa espécie ao preço de R\$ 1,90^[4].
- b. À época dessas operações realizadas pela investidora, a informação oficial da empresa, divulgada no Fato Relevante de 06.03.2007, era a de que o preço para aquisição das ações objeto do controle (ordinárias) havia sido estipulado em R\$ 2,6435. Nada havia sobre ações preferenciais. Somente em agosto de 2007 as companhias divulgaram novo Fato Relevante fazendo menção a preços diferenciados para a oferta. Após a decisão da CVM sobre a matéria em 30.10.2007, divulgada em Fato Relevante em 01.11.2007, é que ficou decidida a questão do preço, como se lê a seguir:

'A propósito, deliberou o Colegiado da CVM reformar sua decisão anterior, de forma que seja aceita a proposta apresentada pela WEG Equipamentos Elétricos S.A ("Ofertante") de oferecer preço único de R\$ 2,29, tendo em conta que tal preço é superior ao preço mínimo, tanto da OPA por alienação de controle (preço mínimo: R\$ 2,11) quanto da OPA para cancelamento de registro (preço mínimo: R\$ 1,95).'

Dessa forma, não cabem as alegações da investidora para tentar reduzir o valor ofertado para a celebração do Termo de Compromisso.

Além disso, o que está em questão é a atuação da investidora antes da divulgação do Fato Relevante de 06.03.2007, quando os detalhes sobre os preços da oferta ainda não eram de conhecimento público. Após a notícia, a assimetria da informação deixou de existir. Então, não há como comparar resultados de operações realizadas antes e depois da divulgação do Fato Relevante, porque os cenários são totalmente distintos."

16. Após a sinalização do Comitê quanto às inconsistências na memória de cálculo apresentada pela proponente para fins de justificar sua nova proposta, a Sra. Ruth Dias da Silva Pinto manifestou sua concordância com o valor sugerido pelo Comitê (R\$65.487,98), correspondente ao dobro do ganho que teria sido por ela auferido, nos termos apontados pela SMI (E-mail à fl. 517).

FUNDAMENTOS

17. 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.

18. 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.

19. 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.

20. Considerando a negociação levada a efeito pelo Comitê, a proponente aperfeiçoou os termos e condições originalmente propostos para a celebração do Termo de Compromisso, assumindo obrigação pecuniária equivalente ao dobro da vantagem que teria sido por ela auferida a partir das operações consideradas irregulares pela área técnica. No entender do Comitê, dadas as particularidades do caso concreto e vislumbrando-se ainda as penalidades em tese cabíveis, o montante ofertado aparenta adequado ao escopo do instituto de que se cuida, representando compromisso bastante para inibir conduta de práticas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado.

21. Deste modo, o Comitê conclui que a aceitação da proposta afigura-se conveniente e oportuna, sugerindo-se a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento da obrigação pecuniária assumida, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

CONCLUSÃO

22. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Ruth Dias da Silva Pinto**.

Rio de Janeiro, 09 novembro de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

Mário Luiz Lemos

Superintendente de fiscalização Externa

Antônio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

[1] Em conformidade com o art 254-A da Lei 6.404/76, com tag along de 80%, o preço pago aos detentores de ações ordinárias não-controladores seria de R\$ 2,11.

[2] Vide, por exemplo, termos de compromisso celebrados no âmbito dos Processos CVM nos RJ2008/10421 (em relação a essa acusação) e SP2007/119.

[3] Ressalte-se, nesse sentido, que a postulante chegou a negociar ações ordinárias e preferenciais, após a OPA, por preço superior ao preço das ações estabelecidos na própria OPA, conforme noticiado na peça de defesa apresentada.

* (*) cálculos efetuados da mesma forma que o cálculo explicado passo a passo na presente petição.

[4] Tais informações constam de documento enviado pela BSM, anexado aos autos.