

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ 2009/5327

#### RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Triunfo Holding Participações Ltda.** ("Triunfo Holding") e **Antonio José Monteiro de Queiroz**, respectivamente, acionista controlador e membro do conselho de administração da Triunfo Participações e Empreendimentos S/A ("TPI"), previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI<sup>[1]</sup>, nos termos do § 3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.

2. A partir do momento em que a TPI apresentou a menor tarifa para a exploração da concessão do Corredor Ayrton Senna/Carvalho Pinto em 29.10.08 em concorrência promovida pela Agência de Transportes do Estado de São Paulo - ARTESP, ocorreram os seguintes eventos na busca de recursos para fazer frente aos investimentos que seriam assumidos, considerados relevantes para a tomada de decisão de investidores na negociação de ações de sua emissão: (itens 23 a 40 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10, às fls. 319/350)

a) na mesma data, tendo em vista a piora do cenário econômico ocorrido após a concorrência, a diretoria da TPI, junto com o Banco Votorantim, passou a avaliar a viabilidade de alienação de ativos para cumprir as obrigações assumidas na eventualidade de acontecer um *default* no financiamento e/ou nas garantias;

b) ainda em outubro, tiveram início conversas com vistas à contratação do Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S/A ("Credit Suisse") para assessorar a TPI em emissão primária de ações ordinárias da Triunfo Holding com a finalidade de subscrever e integralizar um aumento de capital na TPI;

c) em 24.11.08, o Credit Suisse apresentou formalmente proposta indicativa de emissão primária de ações que foi apresentada no mesmo dia à Caixa Econômica Federal, gestora do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, cujo aporte seria de R\$ 500 milhões;

d) em 05.12.08, foi outorgado mandato ao Banco Votorantim para estudar a conveniência e viabilidade de alienação da participação acionária detida na Concessionária da Rodovia Osório Porto Alegre S/A ("Concepa");

e) em 16.12.08, o Credit Suisse firmou acordo de confidencialidade com a Advent Consultoria e Participações Ltda. para avaliar a potencial operação de investimento em valores mobiliários de emissão da Triunfo Holding, tendo firmado o mesmo acordo com a BTG Gestora de Recursos Ltda. no dia seguinte e em 30.01.09 com a Brascan Brasil Ltda.;

f) em 06.01.09, a TPI foi declarada vencedora da Concorrência Ayrton Senna/Carvalho Pinto, conforme divulgado em fato relevante;

g) em 19.02.09, a TPI publicou fato relevante informando ter sido convocada para a assinatura do contrato em 30 dias que, entretanto, foi prorrogado no dia 13.03.09, a pedido da própria TPI;

h) em 15.04.09, foi formalizado o contrato de intermediação com o Credit Suisse que identificaria novos investidores para subscrição de ações da Triunfo Holding em valor indicativo de até 500 milhões de reais. Assim, em caso de exercício integral do direito de preferência pelos acionistas da TPI, entrariam no caixa R\$ 784 milhões;

i) a despeito de em 17.04.09 ter sido solicitada nova prorrogação do prazo para assinatura do contrato, em 24.04.09 a TPI foi excluída da concorrência por não ter apresentado as garantias exigidas, tendo sido divulgado nesse dia fato relevante a respeito;

j) em 24.04.09, o Banco Votorantim apresentou proposta efetuada pela EMS S/A referente à aquisição da participação na Concepa;

k) em 27.04.09, a TPI protocolou recurso administrativo junto à ARTESP.

3. Ocorre que, enquanto havia informações relevantes não divulgadas, a Triunfo Holding adquiriu 10.463.600 ações TPI ao preço médio de R\$ 1,73 por ação, equivalente a 7,64% do capital social, sendo 1.163.000 ações no período de 14.11 a 19.12.08 e 9.300.000 em leilão realizado em 29.04.09. Com essas aquisições, a Triunfo Holding teria obtido o lucro de R\$ 81.302.172,00 em relação à oferta primária; de R\$ 12.451.684,00, se considerado o dia em que se encerrou a assimetria informacional em 03.07.09; e de R\$ 47.504.744,00 pela cotação das ações verificada em 17.09.10, data do Relatório da GMA-1. (itens 56 a 58 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

4. Questionada a respeito das operações, a Triunfo esclareceu o seguinte: (itens 62 e 63 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

a) os fatos não se revestiam de natureza relevante, sendo meras especulações empresariais que não vedavam a negociação das ações;

b) o único investidor abordado pelo Credit Suisse de que tomou conhecimento foi a CEF;

c) a aquisição do lote de 9.300.000 ações se deu em razão da intenção de venda de antigo acionista e diante do receio de que um concorrente adquirisse essa participação que lhe asseguraria o direito de eleger um membro no conselho de administração;

d) além disso, seria importante não deixar o papel ofertado, que fora colocado em lançamento primário ao preço de R\$ 9,50 por ação, sem que houvesse interesse sequer dos controladores, fato que seria prejudicial ao mercado;

e) não houve dolo ou ardil para a prática de qualquer negociação amparada na posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

5. Diante disso, a SMI fez as seguintes considerações:

a) os montantes envolvidos na busca de recursos para o cumprimento das novas obrigações decorrentes da concessão do Corredor Ayrton Senna/Carvalho Pinto eram relevantes e representavam à época o dobro do valor de mercado da TPI que seriam investidos pela Caixa Econômica Federal; (itens 69 e 70 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

b) a Instrução CVM nº 358/02, por um lado, permite em seu art. 6º que os fatos relevantes não sejam divulgados, mas, por outro, veda no art. 13 a negociação das ações pelos acionistas controladores antes de sua divulgação; (itens 71 e 72 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

c) as tratativas para promover o aumento de capital da Triunfo Holding que importaria na participação do FI-FGTS em 45,8% de seu capital, sem dúvida, eram relevantes; (item 81 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

d) quando foi adquirido o lote de ações em 29.04.09 não havia sido divulgado que 5 dias antes a TPI havia recebido a proposta de compra da Concepa e 2 dias antes havia sido protocolado recurso junto à ARTESP com o intuito de reverter a decisão relativa à exclusão da concorrência do Corredor Ayrton Senna/Carvalho Pinto, informação, aliás, que só foi divulgada em 08.05.09; (itens 84, 85 e 87 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

e) independentemente da alegação de que teria tomado conhecimento apenas da apresentação da proposta de investimento à Caixa Econômica Federal, a verdade é que a Triunfo Holding tinha conhecimento de que o Credit Suisse estava sondando potenciais investidores para um grande aumento de capital; (itens 91 e 92 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

f) as aquisições nos meses de novembro e dezembro de 2008 também foram feitas quando se encontravam em andamento as negociações com a Caixa Econômica Federal e conferido mandato ao Banco Votorantim para a venda de ativos, fatos que eram desconhecidos do mercado; (item 94 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

g) o acionista controlador não pode negociar valores mobiliários quando ciente de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado; (item 95 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

h) a intenção de passar mensagem positiva ao mercado ao adquirir as ações que haviam sido lançadas a R\$ 9,50 e estavam cotadas a R\$ 1,81 não autoriza a sua aquisição por pessoas que detêm informações privilegiadas.

6. Além da Triunfo Holding, o membro do conselho de administração da TPI e cotista da Triunfo Holding, Antonio José Monteiro de Queiroz, adquiriu nos dias 14, 15 e 16.01.09, quando havia informações relevantes não divulgadas ao mercado, 500.000 ações ao preço médio unitário de R\$ 1,35. Com essas aquisições, o lucro por ele obtido teria sido de R\$ 4.075.000,00 levando em conta o preço da oferta primária; de R\$ 785.000,00, considerando o dia em que se encerrou a assimetria informacional em 03.07.09; e de R\$ 2.270.000,00 com base no preço verificado em 17.09.10, data do Relatório da GMA-1. (itens 113 e 114 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

7. Ao ser questionado a respeito das operações, o conselheiro alegou que as estratégias de gestão financeira para a consecução dos negócios da companhia não devem ser consideradas fatos relevantes e, portanto, divulgados e que a outorga de mandato na busca de alternativa para a obtenção de recursos financeiros necessários aos negócios da companhia também não se caracterizava como fato relevante. (itens 116 e 117 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

8. Em relação à atuação do conselheiro, a SMI fez as seguintes observações: (itens 118 a 121 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

a) não alega desconhecimento dos fatos relativos às tratativas para a eventual alienação da Concepa envolvendo o Banco Votorantim e para o eventual aumento de capital na Triunfo Holding, com reflexos na TPI envolvendo o Credit Suisse;

b) a documentação suporte existente nos autos comprova a sua participação ativa nas negociações com o Credit Suisse desde o seu início;

c) os administradores que participam ou têm conhecimento de negociações sigilosas não podem comprar ou vender enquanto os fatos não se tornarem públicos;

d) a circunstância de se poder postergar a obrigação de divulgar fatos relevantes a respeito de negociação em andamento não significa que os administradores possam realizar operações livremente;

e) no caso, as negociações atingiram níveis detalhados, tendo havido a contratação formal de instituições financeiras, autorização do conselho de administração para alienação da Concepa, além de contratos e tratativas com a Caixa Econômica Federal, incluindo reuniões na sede do Credit Suisse, tudo a indicar chances reais de que a operação poderia ser concretizada.

9. Diante do exposto, o relatório de análise da SMI concluiu que, além de um diretor, deviam ser responsabilizados a **Triunfo Holding Participações Ltda.** e **Antonio José Monteiro de Queiroz** por negociarem ações de emissão da Triunfo Participações e Investimentos S/A utilizando-se de informações privilegiadas, em infração aos arts. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76<sup>[2]</sup> e 13 da Instrução CVM nº 358/02<sup>[3]</sup>. (item 151 do Relatório de Análise GMA-1 nº 26/10)

10. Após reunião realizada na sede da CVM e ser-lhes concedido o prazo de 15 dias para a prestação de esclarecimentos adicionais na forma do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08 (fls. 351), os interessados apresentaram, além de novas informações, proposta individual de Termo de Compromisso.

11. **Antonio José Monteiro de Queiroz** (fls. 363/371) alega que adquiriu as ações em apenas 3 pregões não com o objetivo de especular com informações privilegiadas mas no bojo de uma crise financeira sem precedentes e da necessidade de equalizar sua participação em relação aos demais sócios da Triunfo Holding. Na verdade, como detinha 10% de participação no capital social da Triunfo Holding, teria que adquirir cerca de 780.000 ações de emissão da TPI. Entretanto, a aquisição de 500.000 ações em janeiro de 2009 foi suficiente para aproximá-lo do nível desejado de alinhamento de expectativas. Assim, propõe pagar à CVM o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

12. **Triunfo Holding Participações Ltda.** (fls. 381/389), por sua vez, afirma que as aquisições se deram em meio ao conturbado período de crise mundial e que tanto as tratativas de venda da Concepa quanto de emissão privada de ações se destinavam a financiar os investimentos necessários à exploração do Corredor Ayrton Senna/Carvalho Pinto e se caracterizavam como meras prospecções empresariais que não vedavam a negociação com ações de emissão da TPI. Alega, ainda, que as aquisições pretendiam demonstrar aos acionistas e ao mercado em geral o seu compromisso e alinhamento com sua controlada, cujas ações não refletiam os fundamentos econômicos, estando cotadas a preço bem inferior ao patamar de R\$ 9,50 verificado no lançamento inicial. Diante disso, propõe pagar à CVM a quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

13. 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 pela existência de óbice nos termos do art. 11, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.385/76, visto que os valores oferecidos estão aquém dos ganhos auferidos com as operações supostamente ilícitas. Assim, para que atendam os requisitos legais, faz-se necessário, à luz da legislação, da doutrina e de precedentes, que as mesmas contemplem no mínimo o pagamento do ganho obtido, bem como valor adicional para o desestímulo de práticas semelhantes. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 660/10 e respectivos despachos às fls. 394/400)

14. A esse respeito, transcreve-se trecho da manifestação da PFE-CVM:

*"Assim sendo, temos que, nesses casos, a única forma de efetiva recomposição dos prejuízos, nos termos do art. 11, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, é a reparação de 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 aos 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.*

(...)

*Entendemos, outrossim, que na hipótese de ser superado o óbice apontado, 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."*

## FUNDAMENTOS

15. 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.

16. 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.

17. 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.

18. 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 apóia na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado.

19. No caso concreto, a área técnica manifesta em seu relatório de análise valores do ganho potencial obtido pelos proponentes com o uso presumido da informação privilegiada. Nesse tocante, vale reiterar a existência de precedentes em casos semelhantes de Termo de Compromisso no âmbito dos quais se utilizou o ganho potencial como balizador para o compromisso assumido e a celebração do ajuste de que se cuida<sup>[4]</sup>.

20. Segundo exposto, a Triunfo Holding Participações Ltda teria obtido lucro potencial de R\$ 12.451.684,00, considerado o dia em que se encerrou a assimetria informacional<sup>[5]</sup>. Considerada a mesma metodologia de cálculo, o Sr. Antonio José Monteiro de Queiroz teria obtido lucro potencial de R\$ 785.000,00. No entender do Comitê, a análise da conveniência e oportunidade na celebração do Termo de Compromisso no caso concreto não deve ser de todo desvinculada do ganho potencial auferido pelos proponentes que, segundo explicitado acima, afigura-se bastante expressivo e muito distante das propostas apresentadas.

21. Diante de tais fatores, portanto, inferiu o Comitê que resta patente a impropriedade das propostas para fins do atendimento à função preventiva do instituto do Termo de Compromisso, observando-se que, a seu ver, eventual abertura de negociação para os devidos aprimoramentos restaria fadada ao insucesso.

## CONCLUSÃO

22. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Triunfo Holding Participações Ltda.** e **Antonio José Monteiro de Queiroz**.

Rio de Janeiro, 12 de janeiro de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

Superintendente de Processos Sancionadores em exercício

Jorge Luis da Rocha Andrade

Superintendente de Relações com Empresas em exercício

<sup>[1]</sup> A investigação tem origem na Superintendência de Relações com Empresas - SEP. Em 29/07/09, o Relatório de Análise às fls. 147/159 (RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 066/09) sugere encaminhamento dos autos à Superintendência de Relações com Mercado e Intermediários (SMI) para manifestação quanto a eventual atipicidade nos negócios realizados nos pregões dos dias 05.01.09, 18.02.09 e 23.04.09, bem como para manifestação sobre caracterização de utilização de informação com objetivo de auferir vantagem indevida. O relatório do Comitê baseou-se na manifestação da SMI, às fls. 319/350.

<sup>[2]</sup> 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.

<sup>[3]</sup> Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da

informação relativa ao ato ou fato relevante.

[\[4\]](#) Vide Termos de Compromisso firmados no âmbito dos processos CVM nº RJ2009/13069 (Roberto Egydio Setúbal) e 26/2006 (Romanche Investment Corporation).

[\[5\]](#) Conforme cronologia consolidada nos fatos, a cotação de fechamento no dia 03/07/09 – R\$ 2,92 por ação – proporcionaria esse valor.