

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2010/238

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (" **Cetip S.A.**") e Luiz Fernando Vendramini Fleury nos autos do Termo de Acusação (fls.82/93) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.

Da Origem:

2. O presente processo foi instaurado por correspondência enviada pela Cetip S.A. à SMI, em 18.05.10, na qual a proponente consultava sobre a viabilidade de acatar o registro de determinada operação de derivativo que envolvia uma opção de venda de um conjunto de ações de cinco companhias fechadas, tendo como compradora uma instituição financeira bancária e como vendedora uma companhia fechada distinta das emissoras das ações. (parágrafos 1º e 2º do Termo de Acusação)

3. A área técnica ressaltou que as ações objeto da opção de venda não estariam em custódia eletrônica da Cetip S.A., mas as liquidações financeiras tanto do pagamento relativo ao prêmio da opção quanto – em ocorrendo o exercício – à aquisição das ações seriam processadas em seu ambiente. (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

Dos Fatos:

4. Em 19.05.10, a SMI enviou correspondência solicitando esclarecimentos acerca de como a Cetip S.A. (i) atenderia ao disposto no artigo 4º da Instrução CVM nº 467/08^[1], uma vez que as regras para aprovação dos contratos derivativos registrados pela entidade não previam o registro da operação descrita na consulta e (ii) observaria o disposto no inciso II do art. 3º da Resolução nº 3.505/07 do Conselho Monetário Nacional, referente à determinação do preço do ativo objeto das opções^[2]. Sobre o primeiro item, ficou esclarecido que a companhia incluiria capítulo específico em seu Manual de Normas de Opção Flexível sobre Ação e Índice ("**Manual de Normas**") contemplando as regras e procedimentos gerais pertinentes ao registro de opção de compra e venda de ações de emissão da companhia fechada, com liquidação mediante entrega física e, em seu Manual de Operações, incluiria os procedimentos operacionais aplicáveis ao registro de tais opções. (parágrafos 8º e 9º do Termo de Acusação)

5. No que diz respeito ao segundo item, a área técnica depreendeu que a CETIP S.A inicialmente descreve uma metodologia para cálculo do preço de exercício da opção de venda, não fazendo nenhuma menção a como os preços dos ativos subjacentes à opção, isto é, das ações das companhias fechadas, seriam determinados. A CETIP S.A informou ainda que a instituição bancária titular da opção de venda deveria informar a ela o preço à vista das ações objeto da opção de venda, a ser arbitrado pela compradora e pela vendedora. Mais uma vez, a SMI considerou que tal argumento não atendia ao disposto na Resolução CMN nº 3.505/07. (parágrafos 10, 15 e 16 do Termo de Acusação)

6. Em 31.05.10, foi encaminhada nova correspondência à Cetip S.A. em que a SMI solicita informações complementares para análise do pleito. Em resposta, em 01.06.10, a companhia esclareceu, dentre outros aspectos, que (i) o fundamento econômico da operação era permitir ao titular possuir uma opção de venda de ações de companhias de capital fechado detidas por ele e que (ii) a contabilização da operação, tanto pelo titular quanto pelo lançador, seguiria os registros exigidos pelas regras contábeis, bem como seria feita a apuração do preço a mercado a cada encerramento de período e seu conseqüente registro. (parágrafos 18 e 19 do Termo de Acusação)

7. Cumpre destacar que, em 02.06.10, embora a SMI não tivesse autorizado o registro da transação solicitada por entender que as justificativas dos questionamentos propostos pela área técnica não estariam suficientemente embasadas, a Cetip S.A. comunicou que, após análise de informações fornecidas pelo demandante do registro, e com base no artigo 3º da Instrução CVM nº 467/08, havia acatado o registro da operação^[3] em 01.06.10. Frisa-se que neste comunicado foi enfatizado que o participante responsável pelo registro da operação havia informado à Cetip S.A. que tinha ciência de que a operação em questão estava sob análise da CVM e caso houvesse uma manifestação contrária ao seu registro deveria retirar a operação do sistema. (parágrafos 21 e 22 do Termo de Acusação)

8. Em 04.06.10, a SMI determinou que a Cetip S.A. cancelasse o registro de operação da opção de venda com base em diversos aspectos, dentre estes o de não haver em seu Manual de Normas a previsão para registro de opção de compra e venda de ações de emissão de companhia fechada e, por conseqüente, pela necessidade de que as normas de funcionamento de mercados organizados de valores mobiliários e seus segmentos, bem como suas alterações, estarem sujeitas à aprovação prévia da CVM, nos termos do art. 117, inciso I, da Deliberação CVM nº 461/07. Em 18.06.10, a Cetip S.A. informou que a operação de venda questionada pela SMI teve seu registro cancelado. (parágrafos 24, 25 e 32 do Termo de Acusação)

9. Em 12.08.10, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, a área técnica solicitou à Cetip S.A. manifestação a respeito das causas que levaram a entidade a acatar o registro de um derivativo não previsto em suas próprias normas sem uma manifestação formal da CVM. Em resposta, em 20.08.10, a Cetip S.A. limitou-se, basicamente, a fazer um histórico detalhado da troca de correspondências entre a companhia e a SMI. A área técnica registrou que não reflete a realidade o argumento da proponente de que teria cumprido imediatamente a determinação da SMI, cancelando o registro da operação de venda. Segundo a SMI, o cancelamento da operação se deu após duas semanas. (parágrafo 33, 34 e 35 do Termo de Acusação)

10. Ao analisar os fatos, a SMI concluiu o seguinte: (parágrafos 12, 13, 28, 30, 41 a 46 do Termo de Acusação)

- a. A Cetip S.A. tinha conhecimento de que as normas vigentes não permitiam o registro de contratos de opções de ações de emissão da companhia fechada, o que explicaria a necessidade de inclusão, em seus Manuais de Normas e de Operações, da possibilidade de registro de tais derivativos;
- b. Portanto, uma eventual aprovação, pela Cetip S.A., de registro de compra ou venda referenciadas em ações de companhia fechada ensejaria uma alteração de suas próprias regras, o que por sua vez, ensejaria em aprovação prévia da CVM;
- c. A Cetip S.A. agiu irregularmente ao acatar o registro de uma operação de venda referenciada em ações de emissão de companhia fechada, descumprindo assim o disposto no artigo 4º da Instrução CVM nº 467/08 e, ainda, seu próprio Manual de Normas – Opção Flexível sobre Ação e Índice, vigente à época dos fatos, especificamente o disposto no artigo 1º, inciso I, e artigo 8º, que dispunham:

CAPÍTULO PRIMEIRO – DO OBJETIVO

Artigo 1º - O presente Manual de Normas tem por objetivo definir as regras e os aspectos específicos relativos:

I – ao registro de contrato de Opções Flexíveis referenciadas em preço de ação de emissão de companhia aberta em cotação de índice ("Opções Flexíveis"), assim como de operação que o tenha por objeto, no Sistema de Registro, observado o disposto nos §§1º e 2º deste artigo; (grifamos)

...

Artigo 8º - Presumem-se inexistentes, não produzindo efeito junto a CETIP, qualquer cláusula ou condição contratada entre o Titular e o Lançador que contrarie ou altere as disposições do Regulamento, deste Manual de Normas e das demais Normas da CETIP que disponham sobre Opção Flexível.

- d. O fato de o registro da operação ter sido cancelado algum tempo depois não isenta a responsabilidade da Cetip S.A. de ter agido de forma irregular, visto que o cancelamento da operação só ocorreu por determinação da SMI e não pelo entendimento da proponente;
- e. O fato de o participante registrador da operação ter ciência de que tal operação estava sob análise nesta CVM e que em caso de manifestação contrária ao seu registro a operação seria retirada do sistema denota uma inversão de ordem, visto que na verdade tal registro deveria ter sido precedido de uma autorização formal do órgão regulador e não sob uma condição resolutiva – a de que a SMI aprovasse o registro;
- f. O Sr. Luiz Fernando Vendramini Fleury deve ser responsabilizado por descumprir o disposto no Manual de Normas CETIP - Opção Flexível de Ação e Índice e, no artigo 4º da Instrução CVM nº 467/08, tendo em vista que o artigo 50 do Estatuto Social^[4] da entidade dá a ele a competência para a prática de atos relacionados ao registro de valores mobiliários nos mercados da Cetip S.A.

11. Vale ressaltar que entrou em vigor, em 06.09.10, a Nova Versão do Manual de Normas e do Caderno de Fórmulas de Opções Flexíveis, onde ficou mantida a necessidade de que as opções flexíveis sejam referenciadas em preço de emissão de companhia aberta. (parágrafos 40 e 43 do Termo de Acusação)

12. Diante do exposto, a SMI propôs a responsabilização de: (parágrafo 47 do Termo de Acusação)

- **Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos**, por descumprir:
 - i. o disposto no artigo 4º da Instrução CVM nº 467/08, que prevê o estabelecimento e a publicidade das regras para aprovação de contratos derivativos registrados em mercados organizados;
 - ii. o disposto no inciso I do artigo 1º e o artigo 8º de seu Manual de Normas CETIP – Opção Flexível sobre Ação de Índice, quando acatou o registro de opção de venda referenciada em ações de emissão de companhia fechada, quando o mesmo autorizava apenas ações de emissão de companhia aberta.
- **Luiz Fernando Vendramini Fleury**, na qualidade de diretor geral da Cetip S.A., por descumprir:
 - i. o disposto no artigo 4º da Instrução CVM nº 467/08, que prevê o estabelecimento e a publicidade das regras para aprovação de contratos derivativos registrados em mercados organizados, tendo em vista a competência a ele dada pelo inciso IV do artigo 50 do Estatuto Social da CETIP;
 - ii. o disposto no inciso I do artigo 1º e o artigo 8º de Manual de Normas CETIP – Opção Flexível sobre Ação e Índice.

13. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de Termo de Compromisso (às fls. 121/122), na qual se comprometem a pagar à CVM o montante de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), sendo R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) por parte da Cetip S.A. e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por seu diretor geral, Sr. Luiz Fernando Vendramini Fleury.

14. 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 da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice, salientando, contudo, que cabe ao Comitê negociar as condições que lhe pareçam mais adequadas, bem como analisar a oportunidade e a conveniência de sua celebração, e ao Colegiado preferir a decisão final. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº25/2011 às fls.127/131 e respectivo despacho)

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. No entender do Comitê, verifica-se no caso em tela não somente o atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, como também a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade das condutas imputadas aos proponentes, evidenciando a conveniência e oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida.

19. Diante disso, o Comitê entende que a proposta atende aos fins a que se destina, revelando-se conveniente e oportuna sua aceitação, e sugere 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

20. 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 em conjunto por **Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos** e **Luiz Fernando Vendramini Fleury**.

Rio de Janeiro, 09 de fevereiro de 2011

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Raul Fernando Salgado Zenha

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Processos Sancionadores Interino

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Fernando Soares Vieira

Adriano Augusto Gomes Filho

Superintendente de Relações com Empresas Interino

Gerente de Fiscalização Externa 2

[1] "Art. 4º A entidade administradora de mercado organizado deve estabelecer e tornar públicas regras sobre os procedimentos e critérios para aprovação dos contratos derivativos registrados em seus mercados."

[2] "II – as demais cotações de ativos subjacentes utilizados como referência devem:

a) observar os preços divulgados por bolsas de valores, bolsas de mercadorias e de futuros, mercados de balcão organizado ou por entidades de registro, negociação, custódia e liquidação financeira de ativos autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, quando disponíveis nesses ambientes; ou

b) ser apurados com base em preços ou metodologias consistentes e passíveis de verificação, que levem em consideração a independência na coleta de dados em relação aos parâmetros em suas mesas de operação."

[3] Os dados desta operação (datas de início e vencimento, o preço de exercício, a quantidade de ações, o valor nominal da operação e as razões sociais do titular e do lançador da opção de venda) foram divulgados neste email de comunicação à SMI. Data início: 31.05.10; data vencimento: 29.05.10; preço de exercício: R\$ 33,83918536; quantidade de ações: 28.241.005; e valor R\$ 955.652.600,15

[4] (Estatuto Social CETIP)

Art. 50 - Compete ao Diretor-Geral da Companhia:

(iv) registrar e admitir a negociação de valores mobiliários, ativos financeiros e títulos públicos nos Mercados Organizados, bem como suspender ou excluir tais valores mobiliários, ativos financeiros e títulos públicos, de acordo com o disposto neste Estatuto Social e no Regulamento de Acesso.