

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 13/2009

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ2011/7288

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Daniel Antunes de Azevedo, Family Trust Clube de Investimentos, Clube Primoinvests de Investimentos e Hugo Saito**, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2009, instaurado com a finalidade de apurar a *"eventual utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em operações realizadas com ações de emissão da Sadia S.A., no período que antecedeu a divulgação do Fato Relevante de 25 de setembro de 2008."* (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE às fls. 02/64 do Processo de Termo de Compromisso)
2. Na manhã de 25.09.08, às 09h08min, a Sadia encaminhou à CVM minuta de fato relevante informando que realizara operações no mercado financeiro relacionadas à variação do dólar norte-americano em relação ao real, em valores superiores à finalidade de proteção das suas atividades expostas à variação cambial, e que sofrera perdas relevantes em razão da volatilidade da moeda, solicitando, contudo, que a divulgação fosse postergada até o final do expediente do dia 29. (parágrafo 2º do Relatório da SPS/PFE)
3. Como o pedido de confidencialidade foi indeferido pela CVM, o fato relevante foi divulgado às 17h18min do mesmo dia informando que a companhia havia sofrido perdas de cerca de R\$ 760 milhões em decorrência da liquidação antecipada das referidas operações. (parágrafos 4º e 5º do Relatório da SPS/PFE)
4. Apesar de o Ibovespa ter apresentado alta de 4% no dia 25 e de o fato relevante ter sido divulgado após o encerramento do pregão, as ações de emissão da Sadia apresentaram queda de 2%, que, no entanto, se acentuou no dia seguinte, quando as cotações das ações ordinárias e preferenciais sofreram queda, respectivamente, de 22% e 35%. (parágrafo 11 do Relatório da SPS/PFE)
5. O desenquadramento da posição de contratos com derivativos em razão da alta volatilidade apresentada pelo mercado cambial teria sido detectada pelo Gerente de Riscos da Sadia em 19.08.08 que na ocasião teria alertado os Gerentes Financeiro e de Tesouraria por *e-mail*. (parágrafo 25 do Relatório da SPS/PFE)
6. O Diretor Financeiro, por sua vez, só teria percebido a ocorrência de problemas em 03.09.08 ao constatar naquele dia que cada vez mais recursos estavam sendo usados para atender às chamadas de margem necessárias à cobertura de posições com os derivativos. (parágrafo 28 do Relatório da SPS/PFE)
7. Apesar de terem sido tomadas medidas para que se realizasse o enquadramento por meio de operações inversas, em 12.09.08 pela manhã, o Diretor Financeiro colocou o presidente do conselho a par da situação, tendo em vista que o cenário continuou a se deteriorar. (parágrafos 29 e 30 do Relatório da SPS/PFE)
8. No mesmo dia, o presidente do conselho reuniu às 13h os membros do Comitê de Finanças e dois executivos da *holding* financeira da Sadia para que fossem informados dos acontecimentos e assumissem a administração financeira da companhia. (parágrafo 32 do Relatório da SPS/PFE)
9. No período de 12 a 25.09.08, quando houve a divulgação do fato relevante, a nova equipe tentou reverter as posições e buscou reforçar o caixa, minado por sucessivas chamadas de margem e pelos grandes prejuízos sofridos pelo fundo *off-shore* da Sadia, bem como houve o envolvimento crescente de novas pessoas na tentativa de controlar a situação. (parágrafos 33 e 34 do Relatório da SPS/PFE)
10. Ao analisar os negócios realizados com ações da Sadia no período de 12.09.08 (data em que o Diretor Financeiro relatou a existência dos problemas à alta administração) e 25.09.08 (data em que houve a divulgação do fato relevante), a área técnica detectou a atuação com suspeitas de uso de informação privilegiada de um grupo de investidores, dentre os quais faziam parte os ora proponentes. (parágrafo 46 do Relatório da SPS/PFE)
11. Daniel Antunes de Azevedo, que era Gerente de Tesouraria da Sadia e integrava o grupo de pessoas que acompanhava o desenrolar dos fatos desde o desenquadramento detectado em 19.08.08, vendeu em 17.09.08 500 ações preferenciais ao preço médio de R\$ 10,28, evitando o prejuízo de R\$ 2.141,00, calculado com base no preço de fechamento de 26.09.08 de R\$ 6,00 utilizado como parâmetro. Embora a quantidade vendida fosse pequena, representava a totalidade que possuía, sendo que no período de 01.07 a 31.10.08 efetuou uma única compra de 100 ações preferenciais de emissão da Sadia. (parágrafos 79 e 83/85 do Relatório da SPS/PFE)
12. De acordo com sua declaração, o que motivara a venda das ações teria sido *"a situação em que se encontrava o mercado em geral e, em especial, a situação difícil em que estava a Sadia, que ele não conhecia em detalhes, pois não fazia parte de nenhum comitê, mas que era fácil de ser percebida, em virtude das coisas que ocorriam naqueles dias"*. (parágrafo 83 do Relatório da SPS/PFE)
13. Também realizou negócios no período questionado um grupo de investidores composto de ex-administradores e pessoas ligadas à Sadia dentre eles o Clube Primoinvests de Investimentos, pertencente à família do Diretor Superintendente da Fundação Atílio Francisco Xavier Fontana, instituição responsável por complementar a aposentadoria de ex-funcionários da Sadia, e o Family Trust Clube de Investimentos, ambos administrados por Hugo Saito, funcionário da Concórdia CVMCC e Diretor de Investimentos da mesma fundação. (parágrafo 86 do Relatório da SPS/PFE)
14. Hugo Saito foi o responsável pela venda de toda a posição de ações preferenciais tanto do Clube Primoinvests no dia 18.09.08 quanto do Family Trust em 23.09.08, bem como de outros dois investidores nos pregões de 18 a 25.09.08. (parágrafos 88 e 90 do Relatório da SPS/PFE)
15. As 16.300 ações preferenciais pertencentes ao Clube Primoinvests foram efetivamente alienadas por decisão de Hugo Saito no dia 18 ao preço médio de R\$ 9,45, evitando o prejuízo de R\$ 56.224,00, calculado com base no preço de fechamento de R\$ 6,00 do dia 26.09.08 utilizado como parâmetro. Nesse dia, as vendas se concentraram na parte da tarde em horários próximos envolvendo outros dois clientes de Hugo Saito. (parágrafos 116 e 122 do Relatório da SPS/PFE)
16. Hugo Saito também foi o responsável pela decisão de venda das 4.000 ações preferenciais pertencentes ao Family Trust no dia 23 ao preço médio de R\$ 10,01, evitando o prejuízo de R\$ 16.022,00, calculado com base no preço de fechamento de R\$ 6,00 de 26.09.08 utilizado como parâmetro. (parágrafo 130 do Relatório da SPS/PFE)
17. Diante do apurado, o Relatório apresentou as seguintes conclusões: (parágrafos 177, 192, 193 e 194 do Relatório da SPS/PFE)
 - a) houve a difusão da informação dos prejuízos da Sadia dentro de um círculo restrito composto de antigos administradores, vários deles moradores da cidade de Concórdia – SC e de pessoas a eles ligadas;

b) sua atuação no mercado, de forma coincidente no tempo e na decisão de liquidação total ou da maioria da posição detida de ações de emissão da Sadia, além do relacionamento do grupo entre si, levam à conclusão de que houve negociação em condição privilegiada, mediante o uso de informações ainda não divulgadas, com o intuito de auferir vantagens, evitando perdas que decorreram da divulgação dos prejuízos sofridos nas operações com derivativos cambiais;

c) Hugo Saito, funcionário da Concórdia, corretora utilizada para a realização das operações, que trabalhava no grupo Sadia há 22 anos e também ocupava o cargo de Diretor de Investimentos da Fundação Attilio Francisco Xavier Fontana, teve participação central nos acontecimentos, embora estivesse em São Paulo – SP, pois, além de conhecer muitos acionistas, administradores e ex-administradores da Sadia, em razão das funções que exercia e do tempo de casa, participava ainda da gestão de carteiras de dois investidores que admitiram ter ciência de problemas com a companhia e declararam que conversaram a respeito com ele;

d) além disso, Hugo Saito era pessoa autorizada a dar ordens em nome do Clube Primoinvests de Investimentos e do Family Trust Clube de Investimentos e foi o responsável pelas ordens que importaram na alienação total de suas posições em momento bastante favorável antes da divulgação do fato relevante;

e) Daniel Antunes de Azevedo, por sua vez, que ocupava a função de Gerente de Tesouraria, vendeu toda a sua posição, admitindo ter ciência, adquirida internamente, dos problemas ocorridos com a Sadia.

18. Em face do exposto, foram, dentre outros [\[1\]](#), responsabilizados: (parágrafo 196 do Relatório da SPS/PFE)

I – **Daniel Antunes de Azevedo**, Gerente de Tesouraria da Sadia, por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo o disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 [\[2\]](#), c/c o *caput* do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 [\[3\]](#); e

II - **Clube Primoinvests de Investimentos e Family Trust Clube de Investimentos**, por utilizarem informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo o disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o § 1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 [\[4\]](#);

III – **Hugo Saito**, funcionário da Concórdia CVMCC e Diretor de Investimentos da Fundação Attilio Francisco Xavier Fontana, por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários para o Clube Primoinvests de Investimentos e para o Family Trust Clube de Investimentos, infringindo o disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76.

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

20. **Daniel Antunes de Azevedo** (fls. 138/144) se dispõe a pagar dois cursos a dois funcionários da CVM no valor máximo de R\$ 2.140,00 (dois mil, cento e quarenta reais), valor orçado em fevereiro de 2011 para pagamento à vista, equivalente ao prejuízo que teria sido evitado. O primeiro de Negociação Empresarial a ser ministrado pelo IBMEC, no centro da cidade do Rio de Janeiro, e o segundo a ser ministrado pela FGV – Fundação Getúlio Vargas, na cidade do Rio de Janeiro, conforme as seguintes opções: Auditoria – FGV Centro; Análise e Interpretação das Demonstrações Financeiras – FGV Botafogo; e Finanças Corporativas – FGV Botafogo.

21. **Family Trust Clube de Investimentos** (fls. 146/149) alega que a venda de 4.000 ações de emissão da Sadia em 23.09.08 se deu a partir da forte desvalorização cambial ocorrida no mês de setembro de 2008 mas sem o conhecimento prévio dos prejuízos que foram objeto do fato relevante divulgado no dia 25. Assim, propõe pagar à CVM a importância de R\$ 16.022,00 (dezesesseis mil e vinte e dois reais), que corresponde à vantagem econômica que teria sido obtida.

22. **Clube Primoinvests de Investimentos** (fls. 170/174) alega que a venda de 16.300 ações de emissão da Sadia em 18.09.08 se deu igualmente a partir da forte desvalorização cambial ocorrida no mês de setembro de 2008 mas sem o conhecimento prévio dos prejuízos que foram objeto do fato relevante divulgado no dia 25. Diante disso, propõe pagar à CVM a importância de R\$ 56.224,00 (cinquenta e seis mil, duzentos e vinte e quatro reais), que corresponde também à vantagem econômica que teria sido obtida.

23. **Hugo Saito** (fls. 195/198) alega que a decisão de venda em nome de clientes nos dias 18 e 23.09.08 foi tomada com base em informações disponíveis no mercado, sobretudo na avaliação estritamente técnica dos reflexos da crise econômica e da desvalorização cambial sobre a situação patrimonial e perspectivas de resultado da companhia, e visou a proteção do patrimônio deles num momento de grande incerteza econômica. Diante disso, propõe pagar à CVM a importância de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais).

24. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído o seguinte: (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 203/2011 e respectivos despachos às fls. 201/204)

"Em relação ao inciso I, tendo em vista que as supostas irregularidades praticadas pelos proponentes já se realizaram por inteiro, estando seus efeitos plenamente consumados, não há que se falar em cessar a prática de atividade ou ato considerado ilícito na análise das referidas propostas.

Quanto à indenização dos prejuízos prevista no inciso II, verifico que os proponentes, Clube Primoinvests de Investimentos, Family Trust Clube de Investimentos e Daniel Antunes se comprometem a pagar à CVM importâncias equivalentes ao prejuízo que conseguiram evitar em decorrência das condutas tidas como irregulares no Relatório de Inquérito, conforme se verifica nos parágrafos 84, 122 e 130, quadros 16,25 e 27.

Entretanto, com relação ao Senhor Hugo Saito, além deste ter participado da gestão das carteiras de (...) e (...), ele também era a pessoa autorizada a dar ordens em nome do Clube Primoinvests de Investimentos e Family Trust Clube de Investimentos. Tais clubes, por ordem de Hugo Saito, conforme ele mesmo declarou, alienaram totalmente suas posições de ações de emissão da Sadia em momento bastante favorável, antes da divulgação do FR, conforme relatado nos parágrafos 86, 88, 90, 116 e 122 do Relatório de Inquérito.

Dessa forma, cabe ao Comitê de Termo de Compromisso averiguar a suficiência da proposta apresentada pelo senhor Hugo Saito, levando-se em conta, nessa análise, o fato de já existirem propostas financeiras por parte do Clube Primoinvests de Investimentos e do Family Trust Clube de Investimentos no que tange ao pagamento à CVM de quantias equivalentes aos prejuízos que conseguiram evitar em decorrência de suas condutas.

De qualquer forma, todos os proponentes apresentaram propostas financeiras de indenização que podem, também, de alguma forma,

amenizar o dano causado ao mercado e ao sistema como um todo e por isso devem ser analisadas pelo Comitê de Termo de Compromisso e, posteriormente, pelo Colegiado da CVM, podendo aquele, entendendo conveniente, negociar as condições e valores apresentados, nos termos do § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/2001."

FUNDAMENTOS

25. 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.

26. 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.

27. 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.

28. 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 oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apóia-se 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 convalidar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

29. No caso em tela, o Comitê depreende que a celebração de termo de compromisso não se afigura conveniente nem oportuna, por apresentar particularidades que aparentam demandar um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a bem orientar os participantes do mercado de valores mobiliários em situações assemelhadas, em especial funcionários de companhias abertas, clubes de investimentos e seus administradores e gestores. 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.

30. Adicionalmente, o Comitê destaca que a celebração dos Termos de Compromisso ora propostos não caracterizaria qualquer ganho para a Administração, em termos de celeridade e economia processual, vez que decerto será dada continuidade ao procedimento administrativo em relação aos demais acusados^[5], nos termos da legislação aplicável à matéria.

CONCLUSÃO

31. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas individualmente por **Daniel Antunes de Azevedo**, **Family Trust Clube de Investimentos**, **Clube Primoinvests de Investimentos** e **Hugo Saito**.

Rio de Janeiro, 09 de agosto de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis

e de Auditoria

Marcos Galileu Lorena Dutra

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários em
exercício

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

^[1] Ao todo, são onze os acusados.

^[2] 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.

^[3] 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] 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.

[5](#) Ao todo, são onze os acusados.