

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 02/2010

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2012/4588

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Paulo Sergio de Oliveira Diniz** no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2010, instaurado para apurar "*eventual utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em negócios realizados com valores mobiliários de emissão da Cosan S.A., no período que antecedeu a divulgação do Fato Relevante de 25 de junho de 2007*". (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM às fls. 02 a 64 do Processo de Termo de Compromisso)

Fatos

2. Em 25.06.07, a Cosan S.A. Indústria e Comércio publicou fato relevante noticiando um plano de reorganização societária do Grupo com a criação da Cosan Limited, constituída em 30.04.07 de acordo com as leis de Bermuda, com os seguintes objetivos: (parágrafo 3º do Relatório da SPS/PFE)

- a. transformar o Grupo Cosan em um *player* global do setor de etanol e açúcar com presença nos principais mercados consumidores e produtores do mundo;
- b. conferir ao Grupo a capacidade de aproveitar as oportunidades de crescimento em diferentes mercados e regiões;
- c. melhorar o posicionamento do Grupo em relação à nova dinâmica competitiva do setor mundial de energia renovável; e
- d. buscar a redução de custo de seu capital.

3. Com a divulgação do fato relevante antes da abertura do pregão, as ações de emissão da Cosan sofreram, no próprio dia, queda de 3,94%, fechando ao preço de R\$ 34,63, que foi acentuada no dia seguinte, quando as ações caíram mais 8,43%, fechando ao preço de R\$ 31,71. Após, as ações apresentaram certa estabilidade de preço, mas o processo de desvalorização continuou nos dois meses seguintes, atingindo a cotação de R\$ 23,15 no encerramento do pregão de 16.08.07. (parágrafo 7º do Relatório da SPS/PFE)

4. Previamente à divulgação do fato relevante, verificou-se a ocorrência dos seguintes principais fatos: (parágrafo 16 do Relatório da SPS/PFE)

- a. em 17.07.06, o Morgan Stanley, após discussão com a administração da Cosan, propôs o Projeto Triângulo, que consistia na listagem na *NYSE* de nova empresa com sede nas Bermudas e que seria também a nova controladora da Cosan;
- b. em 16.08.06, a Cosan contratou a KPMG para assessorá-la na elaboração de suas demonstrações financeiras em padrão norte-americano;
- c. após a discussão de várias alternativas, o Projeto Triângulo só foi retomado em 10.04.07 com a constituição de grupo de trabalho, liderado pelo Morgan Stanley e o Credit Suisse;
- d. em 23.04.07, o Goldman Sachs foi convidado por *e-mail* para ingressar como terceiro *bookrunner* no projeto de preparação da companhia para listagem na *NYSE*;
- e. em 30.04.07, foi constituída a Cosan Ltd. em Bermuda;
- f. em 04.05.07, o acionista controlador solicitou o arquivamento confidencial de prospecto F-1 da Cosan Ltd. na *SEC*;
- g. em 11.05.07, o grupo de trabalho do Projeto Triângulo apresentou cronograma agressivo e, em 11.06.07, o Morgan Stanley apresentou novo cronograma ainda mais apertado;
- h. em 14.06.07, a administração da Cosan se reuniu com o Citigroup que apresentou alternativas disponíveis, considerando principalmente uma emissão de ADRs da própria Cosan na *NYSE* com alerta sobre o problema da diluição e potencial perda do controle;
- i. em 15.06.07, foi arquivada na CVM a emissão de BDRs representativos de ações de emissão da Cosan Ltd. com pedido de confidencialidade;
- j. em 22.06.07, a Cosan Ltd. foi comunicada pela CVM do indeferimento do pedido, tendo em vista a decisão já existente de realizar OPA - Oferta Pública de Ações para a permuta voluntária de ações de emissão da Cosan por BDRs representativos de ações de emissão da Cosan Ltd.

5. Ao analisar a relação de comitentes que negociaram ações de emissão da Cosan no período de 20.01 a 22.06.07, antes da divulgação do fato relevante, a área técnica da CVM responsável pelo acompanhamento de mercado detectou a atuação do Diretor Financeiro e DRI da companhia Paulo Sergio de Oliveira Diniz, que participara da reorganização societária. (parágrafo 8º do Relatório da SPS/PFE)

6. Relativamente aos negócios realizados por Paulo Sergio de Oliveira Diniz, foi apurado o seguinte: (parágrafos 69 a 72 e 74 do Relatório da SPS/PFE)

- a. tornou-se titular de 165.657 ações de emissão da Cosan ao exercer, em 08.12.06, opções de compra a que tinha direito, nos termos do Plano de Opção de Compra de Ações;
- b. vendeu 84.000 ações em 19.12.06 ao preço médio de R\$ 43,25, 65.326 ações em 09.01.07 a membro do conselho de administração e o saldo de 16.331 ações em 16.05.07 ao preço médio de R\$ 41,0264;
- c. com a venda das ações realizada em 16.05.07, evitou prejuízo de R\$ 104.459,92, em relação ao preço de fechamento do dia 25.06.07 (data do Fato Relevante sobre a reorganização societária).

7. Ao ser questionado a respeito, Paulo Sergio de Oliveira Diniz alegou que a decisão de venda teria sido motivada para financiar o estudo de sua filha nos EUA, bem como adquirir um apartamento para seus pais. Afirmou, ainda, que a decisão de implementação do Projeto teria duas datas cruciais: dia 01.06.07, quando houve a confirmação de que um grande acionista da Cosan iria se desfazer de sua participação acionária, e dia 14.06.07, quando o controlador decidiu que a operação de listagem da Cosan Ltd. na *NYSE* deveria ser feita. (parágrafos 73 e 75 do Relatório da SPS/PFE)

8. Entretanto, apesar da afirmação de que as datas cruciais para a decisão de implementação do Projeto tenham sido os dias 1º e 14.06.07, a verdade é que desde o dia 10.04.07, a Cosan já preparava o lançamento das ações de emissão da Cosan Ltd. Da mesma forma, a justificativa para levantar recursos para o estudo da filha e para a compra do apartamento para os pais não se sustenta, uma vez que ele já havia vendido, nos cinco meses anteriores, ações

no valor de mais de R\$ 6 milhões. (parágrafos 76 e 77 do Relatório da SPS/PFE)

9. Assim, ao vender as 16.331 ações em maio de 2007, Paulo Sergio de Oliveira Diniz, ciente e envolvido diretamente no Projeto Triângulo, que traduzia a intenção de promover uma reestruturação societária na Cosan da qual era administrador, quando os demais participantes do mercado não detinham tal informação, evitou um prejuízo de R\$ 104.459,92 e violou a vedação prevista no art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02 [1], combinado com o § 1º do art. 155 da Lei 6.404/76 [2]. (parágrafo 78 do Relatório da SPS/PFE)

Conclusão

10. De acordo com os autos, foi apurado o seguinte: (parágrafos 182 a 186 do Relatório da SPS/PFE)

- a. o controlador da Cosan buscava formas de captação de recursos em 2006;
- b. o Projeto Triângulo foi apresentado pelo Banco Morgan Stanley em julho de 2006 e estabelecia o seguinte: (i) o acionista controlador transferiria suas ações de emissão da Cosan para a Cosan Ltd., empresa constituída nas Bermudas, que passaria a deter o controle da companhia brasileira; (ii) a Cosan Ltd. seria controlada pelo acionista brasileiro por meio de ações de controle com poderes especiais, abriria o capital na NYSE e investiria os recursos captados na Cosan sem colocar em risco o controle;
- c. a conversão das demonstrações financeiras da Cosan para os padrões contábeis americanos que começou a ser desenvolvida a partir de setembro de 2006 pode ser considerada como um ato preparatório para implementar o Projeto Triângulo;
- d. outros atos como a criação da Cosan Ltd. em 30.04.07 e o *filing* (arquivamento) do Prospecto dessa nova empresa na SEC em 04.05.07 também foram atos específicos que serviram para implementar o Projeto Triângulo;
- e. a formação do grupo de trabalho em 10.04.07 marcou o início da implementação;
- f. o *e-mail* de 23.04.07 de Paulo Sergio de Oliveira Diniz a pessoas ligadas ao Goldman Sachs informando que essa instituição estava sendo convidada a participar do Projeto como terceiro *bookrunner* também deixa claro que a implementação já estava em andamento;
- g. não há como acolher a versão de que a decisão de implementar o Projeto Triângulo teria ocorrido somente em junho de 2007.

11. Assim, ainda que a execução da operação tenha sido decidida em 14.06.07, não há como negar que importantes atos realizados ao menos dois meses antes demonstram que o Projeto já estava em andamento. A montagem da equipe de trabalho envolvendo duas grandes instituições financeiras em 10.04.07, a posterior entrada de mais uma em 23.04.07 e o pedido do prospecto de oferta pública da Cosan Ltd. na SEC em 04.05.07 são ações inequívocas da paulatina implementação do processo de captação de recursos no exterior por meio da criação de uma nova empresa do grupo Cosan, objeto do fato relevante divulgado em 25.06.07. (parágrafo 193 do Relatório da SPS/PFE)

Responsabilização

12. Ante o exposto, foi proposta a responsabilização, dentre outros [3], de **Paulo Sergio de Oliveira Diniz**, Diretor de Relações com Investidores e Financeiro da Cosan S.A., por ter negociado ações de emissão da Companhia em 16.05.07, antes da divulgação ao mercado de fato relevante, infringindo o disposto no art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02 e no § 1º do art. 155 da Lei 6.404/76. (parágrafo 194 do Relatório da SPS/PFE)

Proposta de celebração de Termo de Compromisso

13. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 124 a 129).

14. O proponente se dispôs a pagar à CVM a quantia de **R\$ 105.000,00** (cento e cinco mil reais). Ademais, alegou que, embora a acusação faça referência a uma suposta perda evitada de R\$ 104.459,92, tal valor estaria equivocadamente, na medida em que não teriam sido considerados outros eventos ocorridos entre a venda em 16.05.07 e o anúncio do fato relevante em 25.06.07.

15. De acordo com o proponente, a suposta perda evitada deveria ser apurada com base na cotação verificada na véspera do fato e no encerramento do pregão de 25.06.07, pois as quedas anteriores decorreram de outros fatores não imputáveis ao anúncio. Assim, a perda evitada teria sido de apenas R\$ 23.190,02. Segundo o proponente, apesar de a proposta formulada corresponder a mais de quatro vezes o valor da suposta perda evitada, o mesmo se dispunha a pagar valor equivalente ao calculado pela acusação para evitar discussão acerca do tema.

Manifestação da Procuradoria Federal Especializada

16. 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 que a mesma se encontra apta de ser analisada pelo Comitê, que poderá negociar as condições e valores apresentados, e posteriormente pelo Colegiado. (MEMO Nº 168/2012/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls.132 a 135)

Negociação

17. Em reunião realizada em 13.06.12, o Comitê decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada pelo acusado, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01. Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e gravidade da acusação formulada, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 208.919,84 (duzentos e oito mil, novecentos e dezenove reais e oitenta e quatro centavos), valor correspondente ao dobro do prejuízo evitado. (Comunicado de negociação às fls. 138/139)

18. Em resposta tempestiva, o proponente não aderiu à contraproposta do Comitê. Argumentou, novamente, que "[...] comparando-se o preço das ações antes e após o anúncio do Fato Relevante em 25.06.2007, verifica-se que a perda supostamente evitada pelo ora Requerente seria de R\$ 23.190,02. [...] Portanto, a proposta originalmente formulada, de pagamento de R\$ 105.000,00 (cento e cinco mil reais) como condição para a celebração do Termo de Compromisso, corresponde a mais de quatro vezes o valor da suposta perda que teria sido evitada pelo ora Requerente, razão pela qual pede-se que o parecer pelo Comitê de Termo de Compromisso seja elaborado sobre a proposta apresentada, para posterior análise e decisão pelo Colegiado dessa Autarquia." (fls. 140/142)

19. Em fase do acima exposto, em reunião de 11.07.12, o Comitê decidiu propor ao Colegiado da CVM a rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada por Paulo Sergio de Oliveira Diniz. (fls. 143/152).

20. Antes de ser apreciado pelo Colegiado, na data de 11.09.12, o acusado protocolou nova proposta de Termo de Compromisso. Apesar de estar convicto

de sua inocência e da incorreção do cálculo constante da acusação, com intuito de encerrar o processo em curso, reconsiderou sua posição anterior e aceitou a sugestão do Comitê de aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 208.919,84 (duzentos e oito mil, novecentos e dezenove reais e oitenta e quatro centavos), valor correspondente ao dobro do prejuízo evitado. (fls.153/157).

Fundamentos

21. 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.

22. 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.

23. 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.

24. No presente caso, verifica-se a adesão do proponente à contraproposta do Comitê de pagamento à autarquia do valor de R\$ 208.919,84 (duzentos e oito mil, novecentos e dezenove reais e oitenta e quatro centavos), valor correspondente ao dobro do prejuízo evitado, quantia essa tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteadas a conduta dos administradores de companhias abertas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

25. Em razão de todo o exposto, o Comitê entende que a aceitação da proposta se revela conveniente e oportuna 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

26. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Paulo Sergio de Oliveira Diniz**.

Rio de Janeiro, 18 de setembro de 2012.

Vera Lúcia Simões Alves Pereira de Souza

Superintendente de Fiscalização Externa

Em exercício

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

[1]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.

[2]Art. 155. (...) § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

[3]Além do proponente, foram indiciadas mais uma Pessoa Jurídica e uma Pessoa Física.