

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 25/2010

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2013/11917

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Fernando Sérgio Rocha Nascimento** no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 25/2010, instaurado para apurar "*eventuais irregularidades no uso de informação privilegiada por parte de investidores que negociaram com valores mobiliários de emissão da Aracruz Celulose S.A. e da Votorantim Celulose e Papel S.A., no período que antecedeu à divulgação do fato relevante sobre a aquisição do controle da Aracruz pela Votorantim.*" (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM às fls. 01 a 66)

FATOS

2. Em agosto de 2008, foi divulgada pela Votorantim e pela Aracruz a primeira notícia envolvendo a negociação entre integrantes do bloco de controle de 28% do capital votante, tendo, contudo, sido enfatizado na oportunidade que a transferência das ações não implicava na aquisição das ações dos acionistas minoritários através de oferta pública por inexistir alienação de controle. (parágrafos 24 e 25 do Relatório da SPSPFE)

3. Posteriormente, em setembro de 2008, a Aracruz divulgou fato relevante informando que, em decorrência da utilização de instrumentos financeiros derivativos denominados *Sell Target Forwards*, as operações de *hedge* que realizara haviam sido influenciadas pela instabilidade das cotações do dólar norte-americano e, em outro fato relevante divulgado em outubro do mesmo ano, informou que, em decorrência dessas operações, sofrera perdas de aproximadamente US\$ 2 bilhões, impactando significativamente o resultado da companhia. (parágrafo 3º do Relatório da SPS/PFE)

4. A partir de 04.11.08, a Aracruz passou a divulgar fatos relevantes informando que chegara a um acordo com os bancos credores que eram contrapartes em diversas operações com derivativos e fixando uma data limite para negociar os termos e condições, tendo o último sido divulgado em 12.12.08, desta feita sem estabelecer uma nova data, uma vez que as negociações sobre a reestruturação dos valores devidos ainda não haviam sido concluídas. (parágrafos 39 a 41 do Relatório da SPS/PFE)

5. No período entre o anúncio dos problemas com os instrumentos financeiros e os anúncios de adiamento das negociações com os bancos, as ações ordinárias de emissão da Aracruz sofreram forte desvalorização, tanto que em agosto vinham sendo negociadas entre R\$ 11,00 e R\$ 16,00 e em novembro e dezembro eram negociadas entre R\$ 3,00 e R\$ 4,00. (parágrafos 42 e 43 do Relatório da SPS/PFE)

6. Somente em 19.01.09, a Aracruz publicou, às 21h16, fato relevante anunciando que bancos credores, que representavam cerca de 80% da dívida, haviam concordado com as condições propostas para a reestruturação da dívida, e, no dia 20, antes da abertura do pregão, informou ao mercado em novo fato relevante que os administradores da Votorantim Celulose e Papel S.A. e representantes de detentores de aproximadamente 28% do capital votante da Aracruz haviam concluído a negociação dessas ações. (parágrafos 4º, 5º e 44 do Relatório da SPS/PFE)

7. Foi informado ainda no fato relevante divulgado em 20.01.09 que os acionistas da Aracruz detentores de ações

ordinárias teriam o direito de subscrever ações preferenciais de emissão da Votorantim com as ações que detinham pelo valor de R\$ 14,56 e que seria realizada oferta pública de aquisição das ações também pelo mesmo valor, caso a Votorantim viesse a adquirir 56,06% do capital votante da Aracruz. (parágrafo 12 do Relatório da SPS/PFE)

8. Após a divulgação desses fatos, a área de acompanhamento de mercado da CVM verificou que as ações ordinárias de emissão da Aracruz haviam subido 12% no dia 19 e 108,04% no dia 20, além de apresentarem movimentação financeira muito acima dos dias anteriores, e, no dia 21, alta de mais 8,58%. (parágrafos 6º e 7º do Relatório da SPS/PFE)

9. A área técnica verificou, ainda, que no período de 12.01 a 19.01.09, semana anterior à divulgação do fato relevante, houve mudança significativa tanto no volume financeiro quanto no número de negócios em relação ao período de 03.11.08 a 09.01.09, sendo que a média diária de negócios teve aumento de 379% enquanto que a média diária no volume financeiro sofreu um aumento de cerca de 2.000%. (parágrafos 18, 19 e 48 do Relatório da SPS/PFE)

10. Embora tenha havido ampla divulgação das tratativas para venda de participação para a Votorantim e da reestruturação da dívida com os bancos credores em virtude das perdas sofridas em operações com instrumentos financeiros derivativos, observou-se que houve mudança no padrão de negociação com as ações ordinárias de emissão da Aracruz somente no limiar da divulgação da reestruturação da dívida bancária e do novo acordo de venda da participação para a Votorantim, o que indica o possível uso de informação relevante ainda não divulgada pela companhia por investidores. (parágrafo 49 do Relatório da SPS/PFE)

ATUAÇÃO DE FERNANDO SÉRGIO ROCHA NASCIMENTO

11. Dentre os investidores que realizaram negócios com indícios de uso de informação privilegiada, destacou-se o acusado, em relação ao qual foi apurado o seguinte: (parágrafos 77 a 90 do Relatório da SPS/PFE)

a) cadastrou-se na corretora no mesmo dia em que realizou seu primeiro negócio no mercado de ações;

b) adquiriu 9.311 ações ordinárias de emissão da Aracruz em 19.01.09 e vendeu 9.300 no dia 21.01.09, obtendo o lucro de R\$ 64.790,00;

c) a compra ocorreu um dia antes da divulgação de fato relevante e a venda um dia após;

d) foi o primeiro e único negócio realizado no mercado pelo investidor;

e) o investidor sequer sabia a distinção entre a sigla ARCZ3 da ação ordinária que adquiriu e a ARCZ6 da ação preferencial que apresentava mais liquidez à época; e

f) mantinha relações interpessoais com outros investigados que também negociaram as mesmas ações no dia 19.01.09, inclusive em horários muito próximos.

CONCLUSÃO

12. Os fatos apurados encerram um conjunto sério, forte e convergente de indícios que conduzem à conclusão de que o acusado negociou ações ordinárias de emissão da Aracruz motivado pelo conhecimento antecipado e privilegiado de informações ainda não divulgadas ao mercado com a intenção de obter vantagens, desvirtuando não apenas o regular funcionamento do mercado de capitais como também a sua credibilidade. (parágrafo 293 do Relatório da SPS/PFE)

13. A utilização de informação privilegiada é infração que se reveste de especial gravidade e se encontra vedada nas esferas legal e infralegal, alcançando não apenas aqueles que mantêm com a companhia relação profissional, comercial ou de fidúcia, mas toda e qualquer pessoa que tenha acesso antecipado à informação relevante ainda não disponível aos demais investidores e negocie com os valores mobiliários de sua emissão. (parágrafos 294 e 295 do Relatório da SPS/PFE)

14. Embora, no presente caso, não tenha sido identificada a fonte primária da informação relevante que a transmitiu ao acusado, isto em nada esvazia os fundamentos da acusação, uma vez que a configuração do ilícito de *insider* não depende necessariamente da prova do acesso à informação, exigindo-se apenas uma pluralidade de indícios que denotem que a negociação se deu com base em informação privilegiada. (parágrafo 298 do Relatório da SPS/PFE)

15. Os dias que circundaram a divulgação de fatos relevantes em 19 e 20.01.09 informando, respectivamente, sobre o acordo com os bancos credores para a reestruturação da dívida decorrente de operações com derivativos cambiais e a conclusão da negociação para a aquisição de 28% das ações ordinárias, bem como a realização de oferta pública caso fossem adquiridos 56,06% do capital social votante da Aracruz pelo valor de R\$ 14,56 por ação, dão a exata dimensão do potencial que tais fatos possuíam para influenciar na cotação das ações e na decisão dos investidores. No caso, no pregão do dia 19.01.09, antes da divulgação do fato que tinha o condão de multiplicar significativamente o valor das ações ordinárias e contrariando a média histórica, as referidas ações sofreram significativas oscilações de preço, volume e liquidez, sugerindo a utilização indevida de informação ainda não divulgada. (parágrafos 305 e 306 do Relatório da SPS/PFE)

16. A partir da análise do perfil do investidor, do histórico de suas negociações no mercado de capitais, bem como das características, circunstâncias e oportunidade em que foram realizadas as operações, não remanescem dúvidas de que o bem sucedido investimento por parte do acusado decorreu do uso de informação privilegiada, o que lhe permitiu a aquisição de ações por preço que ainda não refletia o impacto da informação para logo em seguida vendê-las por valores significativamente superiores. (parágrafo 307 do Relatório da SPS/PFE)

17. Assim, o acesso antecipado à informação garantiu ao acusado não apenas uma posição de vantagem frente aos demais investidores não detentores da informação como ainda eliminou praticamente todo o risco inerente ao mercado de capitais. (parágrafo 308 do Relatório da SPS/PFE)

RESPONSABILIZAÇÃO

18. Ante o exposto, foi proposta a responsabilização, dentre outros[1], de **Fernando Sérgio Rocha Nascimento**, 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 6.404/76, c/c o § 1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02[2]. (parágrafo 310 do Relatório da SPS/PFE)

PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

19. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso em que se dispõe a pagar o valor de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) para extinguir o processo (fls. 121 e 122).

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

20. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – CVM-PFE apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à análise da referida proposta pelo Comitê, que poderá, se entender conveniente, negociar as condições apresentadas, o que seria de indiscutível relevância na medida em que o oferecimento da quantia de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) parece estar discrepante do lucro auferido (R\$ 64.790,00) e, posteriormente, encaminhá-la ao Colegiado para proferir decisão final sobre a aceitação ou não do Termo. (MEMO Nº 466/2013/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 124 a 128)

NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

21. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 14.01.14, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada, nos termos abaixo:

“[...] Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e gravidade da acusação formulada, bem como precedentes com comparáveis características essenciais[3], o Comitê sugere o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária em **valor correspondente ao dobro do suposto lucro obtido pelo investidor**[4], em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76). Cumpre observar que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.

Conforme recente orientação do Colegiado, o Comitê depreende ainda que o valor supramencionado deverá ser atualizado pelo **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA**, a partir de 21.01.09, data da alienação das ações adquiridas em 19.01.09, até seu efetivo pagamento. [...]”

22. Em resposta tempestivamente, o proponente manteve sua proposta inicial de pagamento à CVM do montante de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), podendo aumentar até o valor de R\$ 6.000,00 (seis mil reais).

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

23. 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.

24. 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.

25. 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.

26. Em que pesem os esforços despendidos com a abertura de negociação junto ao proponente, esse não aderiu à proposta de majoração do valor conforme aventada pelo Comitê. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Apenas o Colegiado, na qualidade de órgão julgador, poderá eventualmente acolher argumentos dessa natureza por ocasião da apreciação da proposta de termo de compromisso apresentada.

27. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas assemelhadas. No entender do Comitê, o valor ofertado não se mostra adequado ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, razão pela qual a aceitação da proposta não se afigura conveniente nem oportuna.

CONCLUSÃO

28. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Fernando Sérgio Rocha Nascimento**.

MÁRIO LUIZ LEMOS

SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

FERNANDO VIEIRA SOARES

SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

WALDIR DE JESUS NOBRE
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM MERCADO E
INTERMEDIÁRIOS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

[1] Foram acusados mais seis investidores que não apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso.

[2] 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.

§ 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.

[3] Vide, por exemplo, decisões tomadas no âmbito dos Processos CVM nºs RJ2013/2270, 20/2009 e RJ2011/9304.

[4] A área técnica apurou um lucro de R\$ 64.790,00, referente à venda de 9.300 ações ordinárias de emissão da Aracruz (parágrafos 78 a 80 do Relatório da SPS/PFE).