



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 04/11

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Ana Elwing, Ricardo Steinbruch, Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo**, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/11, instaurado para a apuração “*de responsabilidades de acionistas controladores e de administradores da Vicunha Têxtil S.A por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela Companhia*”. (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM, às fls. 1705 a 1762)

FATOS

2. Em resposta ao ofício encaminhado pela SPS, a Vicunha Têxtil S.A. (“Vicunha” ou “Companhia”) informou que não possuía política financeira e de *hedge* formalizadas, mas que utilizava instrumentos financeiros derivativos para eliminar os riscos de mercado, evitando assumir posições expostas a flutuações de valores de mercado e operando apenas instrumentos que permitissem controlar os riscos. Informou, ainda, que todas as operações de instrumentos de proteção tinham como propósito a proteção sobre a exposição cambial de sua dívida, fluxo de caixa e exposição de taxa de juros e que esses instrumentos somente eram utilizados quando aprovados pelo conselho de administração, a quem cabia também estabelecer e supervisionar o modelo de administração de risco. (parágrafos 21 a 23 do Relatório da SPS/PFE)

3. Entretanto, com base nas declarações contraditórias prestadas pelos administradores da Companhia, constatou-se que, na verdade, a supervisão do modelo de administração de risco não era realizada e que o conselho de administração não monitorava as políticas de risco ou sequer acompanhava as atividades da diretoria financeira, uma vez que, segundo os próprios conselheiros,

a responsabilidade pelo monitoramento e fiscalização das atividades da diretoria financeira era da própria diretora da área. (parágrafo 45 do Relatório da SPS/PFE)

4. Assim, a informação de que a Vicunha possuía política para a contratação de operações de *hedge* não pôde ser confirmada após as informações prestadas tanto pelos conselheiros quanto pelos integrantes da diretoria financeira. Além disso, verificou-se que os conselheiros mantinham uma postura alheia em relação à gestão de riscos, pois, enquanto a companhia informava que a responsabilidade era do conselho, seus membros informaram que era da diretora financeira, cujo cargo era exercido por pessoa de confiança. (parágrafos 46 e 47 do Relatório da SPS/PFE)

5. A partir de 2007, a Vicunha passou a firmar contratos de derivativos com diversos bancos que geraram prejuízo da ordem de R\$ 241.288 mil em decorrência do seu encerramento antecipado. Em 31.12.08, a Companhia constituiu provisão para perdas de R\$ 65.683 mil referente ao valor de mercado de operações realizadas com outro banco, conforme consta das notas explicativas às demonstrações financeiras referentes a instrumentos financeiros e gerenciamento de risco – operações com derivativos. (parágrafos 48 e 49 do Relatório da SPS/PFE)

6. Os contratos de derivativos efetuados pela Vicunha a partir de 2007 eram diferentes dos contratos padronizados negociados na BM&F e apresentavam as seguintes características: (parágrafos 50 a 52 do Relatório da SPS/PFE)

- a) o montante máximo que a companhia poderia auferir era sempre limitado;
- b) em ocorrendo o evento de limitação dos ganhos, as obrigações das partes das operações ainda não vencidas seriam imediatamente resolvidas, extinguindo-se integralmente;
- c) em caso de perdas para a Vicunha, não havia limite, ou seja, caso o dólar apreciasse em níveis superiores ao da paridade contratada, os ajustes negativos não possuíam limitador;
- d) além disso, em caso de perda, o “nocial” seria o dobro do valor que teria se a Vicunha ganhasse, por conta da cláusula “2 por 1”; e
- e) os contratos possuíam, ainda, verificações mensais que podiam se estender por até 12 meses, utilizando diferentes taxas futuras de moeda estrangeira, bem como cláusulas que consideravam a operação como única, inclusive para os efeitos de vencimento antecipado.

7. Em regra geral, a decisão final sobre a contratação de operações com derivativos cabia à diretoria financeira e, em caso de ultrapassar os limites previstos, a operação era submetida à

aprovação do conselho de administração pela própria diretoria mediante exposição de suas principais características, sendo que os mapas de exposição e testes de *stress* realizados pelo departamento financeiro não eram apresentados ao conselho que para decidir se baseava precipuamente na opinião da diretoria financeira. (parágrafo 63 do Relatório da SPS/PFE)

8. Segundo informado pela Companhia, com o advento da crise mundial em setembro de 2008, o conselho de administração decidiu não mais contratar operações com derivativos e junto com a diretoria passou a negociar com as instituições financeiras a liquidação de algumas operações ou a sua substituição por outras. A Vicunha afirmou ainda que, como até o surgimento da crise somente registrava ganhos com as operações de derivativos, também não viu a necessidade de aplicar qualquer medida de *stop loss*. (parágrafos 65 e 66 do Relatório da SPS/PFE)

9. Apesar de a Companhia informar que *“no âmbito do Conselho de Administração, a Diretoria Financeira fazia exposição sobre a operação em tela, com as principais características e apontando o que entendia ser necessário para que os conselheiros tomassem a decisão”*, os membros do Conselho de Administração negam ter recebido informações sobre as características dos contratos de derivativos (parágrafos 81 a 83 do Relatório da SPS/PFE)

10. No período de 06.07.07 a 18.12.08, há o registro de 58 atas de reuniões do conselho de administração aprovando operações com derivativos que, aparentemente, foram realizadas sem a presença de seus membros, os quais sequer examinavam os contratos e se limitavam a assinar as atas para atender à exigência das instituições financeiras, por força do disposto no estatuto da Vicunha. (parágrafos 84 a 86 do Relatório da SPS/PFE)

11. De acordo com informações prestadas por funcionários ligados à área financeira, os mapas de exposição eram elaborados quando demandados ou pelo menos uma vez por mês e apresentados à diretoria financeira e que o teste de *stress* foi realizado uma única vez e apresentado para a diretoria financeira, tendo sido utilizado como cenário extremo o dólar a R\$ 1,80, o que na época era considerado impensável, tanto que seu resultado não foi levado em consideração. (parágrafos 88 e 89 do Relatório da SPS/PFE)

12. Ao serem questionados, os Conselheiros reportaram que não recebiam os mapas de exposição — informação corroborada pela Vicunha — e baseavam-se apenas na opinião da

Diretoria Financeira para aprovar ou não a operação com derivativos (parágrafo 96 do Relatório da SPS/PFE)

13. Durante o processo de contratação e acompanhamento das operações com derivativos não havia no departamento financeiro ou no conselho de administração pessoa informada sobre o impacto financeiro, caso o dólar oscilasse em sentido desfavorável à posição assumida. Assim, a eventual ocorrência e a dimensão de prejuízo com os derivativos eram desconhecidas pelos administradores. (parágrafo 99 do Relatório da SPS/PFE)

14. A hipótese de desvalorização do real sequer era cogitada até na própria diretoria financeira tanto que, ao ser questionada a respeito, a então diretora alegou que não conseguira entender o motivo da desvalorização, o que demonstra a ausência de uma estratégia destinada a analisar os riscos e impor um limite às eventuais perdas que a Vicunha viesse a enfrentar com a posição assumida em derivativos. (parágrafo 108 do Relatório da SPS/PFE)

15. Foi apurado ainda que as notas explicativas às informações trimestrais, no período de 31.12.07 a 30.09.08, não evidenciaram de forma clara os riscos a que o patrimônio da Vicunha foi submetido com a utilização de derivativos financeiros, tampouco as políticas de controle de tais operações. (parágrafo 118 do Relatório da SPS/PFE)

16. Embora a diretora financeira, responsável pela elaboração das demonstrações financeiras, tenha alegado que, por serem contratos novos, diferentes, a companhia e os auditores externos estavam ainda procurando a melhor terminologia para explicá-los, nas notas explicativas às informações trimestrais de 31.03.08, vários meses após a assinatura dos primeiros contratos, foram encontradas ainda três terminologias diferentes para se referir aos mesmos contratos, quais sejam, “swaps”, “NDF” (Non-Deliverable-Forward) e “Termos de Moeda”. (parágrafo 119 do Relatório da SPS/PFE)

17. Além disso, os contratos foram apresentados nas notas explicativas às demonstrações financeiras até 30.06.08 pelo valor nominal de uma ou duas verificações mensais, bem inferior à real exposição que geravam para a companhia, embora nos contratos fosse clara a previsão de verificações mensais ao longo de 12 meses, informação que constava também das atas das reuniões do conselho de administração que aprovaram as operações. (parágrafo 120 do Relatório da SPS/PFE)

18. O pouco ou nenhum cuidado na avaliação dos contratos com derivativos pelos membros do conselho de administração e pela diretora financeira se refletiu também na forma como foram divulgados ao mercado, que ficou privado de informações relevantes para a análise dos riscos a que a companhia estava exposta. (parágrafo 122 do Relatório da SPS/PFE)

19. A Instrução CVM n.º 235/95, vigente à época, exigia que os valores de mercado dos instrumentos financeiros fossem evidenciados nas notas explicativas tanto das demonstrações financeiras quanto das informações trimestrais, devendo constar os critérios e as premissas adotados para a determinação do valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos. (parágrafos 123 e 124 do Relatório da SPS/PFE)

20. Ocorre que as notas explicativas às informações financeiras divulgadas no período de 31.12.07 a 30.09.08 não apresentaram de forma adequada o que a companhia vinha fazendo, uma vez que valores e vencimentos não correspondiam à realidade dos contratos, tanto que a frase padrão de encerramento de que “*A exposição cambial ... está protegida pelas exportações previstas ...*” acabou sendo desmentida pelos fatos ocorridos em setembro de 2008. (parágrafo 125 do Relatório da SPS/PFE)

CONCLUSÃO DO RELATÓRIO

21. As operações com derivativos que teriam sido contratadas pela Vicunha com a finalidade de fazer *hedge* para reduzir sua exposição à variação cambial em razão das exportações que efetuava produziram efeito contrário, causando prejuízo com a valorização do dólar no segundo semestre de 2008 da ordem de R\$ 300 milhões, correspondente a mais de 50% do patrimônio líquido que era de cerca de R\$ 550 milhões. O elevado prejuízo decorreu do fato de que eventuais ganhos para a companhia eram limitados enquanto que as perdas ilimitadas. Além disso, os contratos, compostos por verificações mensais, em geral com duração de doze meses, alavancavam sensivelmente o *nocional* real das transações. (parágrafos 126 a 130 do Relatório da SPS/PFE)

22. Os fatos apurados demonstraram que os contratos superavam, e muito, os valores relativos às exportações que estavam sujeitas ao risco cambial, pois, embora a média mensal de exportações entre julho de 2007 e junho de 2008 fosse de US\$ 11,3 milhões, a posição contratada de derivativos denominada “Termo de Moeda” em 30.06.08 era de 12 verificações mensais de US\$ 40 milhões,

sem considerar a possibilidade de o valor dobrar em caso de perda. (parágrafo 132 do Relatório da SPS/PFE)

23. Ademais, não considerar a hipótese de valorização do dólar, não obstante o conhecido histórico de oscilação da moeda no mercado brasileiro, como ficou evidenciado, revela a falta de diligência da diretora financeira Ana Elwing, a quem cabia executar e acompanhar as operações de derivativos de elevado risco da companhia. (parágrafos 139 e 141 do Relatório da SPS/PFE)

24. A falta de diligência também ficou evidenciada na ausência do devido e adequado acompanhamento das operações com derivativos, pois, apesar de ter sido afirmado que eram elaborados mapas com essa finalidade, os mesmos não foram localizados nos arquivos da companhia *provavelmente por serem documentos antigos*. (parágrafos 142 e 143 do Relatório da SPS/PFE)

25. A falta de um acompanhamento adequado das operações foi constatada não só no fato de que teria sido realizado apenas um teste de *stress*, o que seria insuficiente para acompanhar a evolução do risco a que a companhia estaria exposta durante todo o tempo de duração das operações que em alguns casos era superior a 12 meses, quanto nas informações prestadas pelos integrantes do departamento financeiro no sentido de que não foi cogitada a hipótese de perdas ocasionadas pela desvalorização do real frente ao dólar. (parágrafos 144 e 145 do Relatório da SPS/PFE)

26. O dever de diligência é constituído, dentre outros, do dever de informar, que determina que os administradores possuem a obrigação de reunir o maior número possível de informações para o bom exercício de suas funções. (parágrafo 146 do Relatório da SPS/PFE)

27. A diretora financeira devia buscar informações sobre os derivativos e entender a estrutura dos contratos, conhecer os seus possíveis efeitos nos resultados e não apenas olhar para os ganhos, bem como prever e estabelecer meios de evitar ou ao menos minimizar eventuais resultados negativos. Contudo, preferiu acreditar que não haveria desvalorização do real frente ao dólar e que sequer era necessária a previsão de medidas de *stop loss*, dado que as operações só haviam gerado lucro. (parágrafos 148 a 151 do Relatório da SPS/PFE)

28. Assim, a diretora financeira Ana Elwing, ao realizar a execução e o acompanhamento das operações de derivativos sem a necessária e efetiva gestão dos riscos, bem como sem sequer prever as medidas a serem tomadas para interromper eventuais resultados negativos, agiu sem a diligência

exigida no exercício de suas atividades, descumprindo o art. 153 da Lei 6.404/76¹. (parágrafo 152 do Relatório da SPS/PFE)

29. A Diretora Financeira e o Diretor Presidente também descumpriram o art. 1º, *caput* e parágrafo único da Instrução CVM n.º 235/95² — vigente à época dos fatos — quando, da elaboração do 1º e do 2º ITRs de 2008, privaram o mercado de informações relevantes para a análise dos riscos que a Companhia estava exposta. Os contratos de venda futura de dólar firmados pela Vicunha foram apresentados pelo valor *nocional* de uma ou de duas verificações mensais, valor esse bem inferior a real exposição que geraram para a Companhia (parágrafo 153 do Relatório da SPS/PFE)

30. A situação se reveste de gravidade adicional quando se verifica que a Vicunha tinha colocado no mercado, no final de 2006, debêntures de sua emissão no valor de R\$250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais), com carência até o final de 2008, cujos detentores, a exemplo dos demais *stakeholders*, não tinham ideia da mencionada exposição desproporcional e não divulgada. (parágrafo 154 do Relatório da SPS/PFE)

31. Também não agiram com a diligência exigida no exercício de suas atividades os membros do conselho de administração, pois, apesar de estar expressamente descrito nas notas explicativas às demonstrações financeiras que tanto o estabelecimento quanto a supervisão do modelo de administração de riscos cabia ao conselho, eles mesmos admitiram que o monitoramento das operações era feito pela diretora financeira ou por seus auxiliares e que nunca foram informados de qualquer tipo de risco. (parágrafos 155 a 157 do Relatório da SPS/PFE)

32. Apesar de terem aprovado as operações em 58 reuniões realizadas, uma vez que as instituições financeiras exigiam uma ata separada para cada operação, os conselheiros foram unânimes em afirmar que não conheciam nenhuma particularidade dos contratos, que não foram informados da existência de limitadores de ganhos ou da ausência de limitadores às perdas que seriam, inclusive, em dobro, bem como que não receberam os mapas de exposição em operações de

¹ Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

² Art. 1º As companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais - ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros, nos termos do artigo 3º desta Instrução.

Parágrafo Único. Devem constar, ainda, em nota explicativa, os critérios e as premissas adotados para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos.

derivativos nem foram informados sobre a realização de testes de *stress*. (parágrafos 158 a 160 do Relatório da SPS/PFE)

33. Ainda que o conselho tivesse a responsabilidade de estabelecer e supervisionar o modelo de administração de risco e a atribuição estatutária de aprovar as operações com derivativos, o que se observou é que os conselheiros se mantiveram alheios às características e aos impactos das operações, limitando-se a aprovar os contratos como se fosse mera formalidade. Exemplo da falta de diligência foi a aprovação da operação, em 24.07.08, de US\$ 567 milhões, que equivalia a quase o triplo das exportações anuais, sem levar em conta outros contratos em vigor. (parágrafo 163 do Relatório da SPS/PFE)

34. Diante disso, restou claro que Ricardo Steinbruch, Elisabeth Steinbruch e Luiz Corvo também agiram com falta de diligência ao aprovarem contratos de derivativos sem analisar todas as cláusulas contratuais, descumprindo o disposto no art. 153 da Lei 6.404/76. (parágrafo 167 do Relatório da SPS/PFE)

RESPONSABILIZAÇÃO

35. Ante o exposto, foram responsabilizados os seguintes administradores da Vicunha Têxtil S.A.: (parágrafo 168 do Relatório da SPS/PFE)

I – por infração ao disposto no art. 153 da Lei 6.404/76:

- a) **Ana Elwing**, diretora financeira, por não empregar a diligência requerida para o exercício de suas funções, ao realizar a execução e o acompanhamento das operações de derivativos sem a necessária avaliação dos riscos a que estava exposta a companhia e sem prever as medidas a serem tomadas para interromper eventuais resultados negativos e
- b) **Ricardo Steinbruch**, diretor presidente e presidente do conselho de administração, **Elisabeth Steinbruch Schwarz** e **Luiz Rodrigues Corvo**, conselheiros de administração, por agirem com falta de diligência ao aprovarem contratos de derivativos, sem se informar, de maneira apropriada, sobre suas características e seus impactos na companhia, e sem proceder à adequada análise das cláusulas contratuais;

II – por infração ao disposto no art. 1º, *caput* e parágrafo único, da Instrução CVM nº 235/95:

- **Ana Elwing**, diretora financeira, e **Ricardo Steinbruch**, diretor presidente e presidente do conselho de administração, por não terem informado, nas Informações Trimestrais referentes a 31.03.08 e a 31.06.08, os reais riscos e respectivos valores a que o patrimônio da

companhia foi submetido com a utilização de derivativos cambiais, nem, tampouco, as políticas de controle de tais operações.

PROPOSTAS DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

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

37. **Ricardo Steinbruch, Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo** (fls. 1902 a 1911) alegam que sempre atuaram em conformidade com o princípio da boa-fé e o interesse da companhia, tanto que, após tomarem conhecimento dos resultados decorrentes das operações com derivativos, afastaram a diretora financeira, negociaram diretamente com os bancos credores uma solução menos gravosa para a companhia e coordenaram com a família controladora o aporte de capital no montante de R\$ 259 milhões que permitiu a continuidade das atividades em benefício de todos os acionistas, debenturistas e demais *stakeholders*.

38. Em relação ao diretor presidente, foi alegado que as informações divulgadas nas demonstrações financeiras eram suficientes para atender a exigência genérica da Instrução CVM nº 235/95 e que a divulgação de acordo com a interpretação do Relatório somente passou a ser exigida pela Deliberação CVM nº 550/08 e Instrução CVM nº 475/08, editadas posteriormente aos fatos objeto do presente processo.

39. Alegam, ainda, que as ações apresentavam baixíssima liquidez e que à época dos fatos 95,85% do capital social pertenciam aos acionistas controladores, diminuindo o impacto perante terceiros. Diante disso, propõem pagar à CVM o valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), sendo R\$ 100.000,00 individualmente para Elisabeth Steinbruch e para Luiz Corvo e R\$ 150.000,00 para Ricardo Steinbruch.

40. **Ana Elwing** (fls. 1913 a 1915) propõe a celebração de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta mediante a (i) suspensão do exercício de cargo, quer como administradora, quer como membro de conselho fiscal, em entidades que dependam de autorização ou registro da CVM pelo prazo de 1 (um) ano e (ii) que a CVM e o MPF arquivem e/ou se abstenham de instaurar ou ajuizar qualquer procedimento ou processo judicial cível relacionado ao mesmo fato, bem como

se coloca à disposição para debates e eventual apresentação de contrapropostas, mesmo que de natureza pecuniária.³

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA – PFE

41. 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 impossibilidade jurídica de se firmarem os acordos, uma vez que a Vicunha sofreu, conforme exposto no Relatório de Inquérito, um prejuízo da ordem de R\$ 300 milhões e não foram apresentadas propostas de indenização. Contudo, o Comitê poderá negociar as condições que lhe pareçam mais adequadas, bem como analisar a oportunidade e a conveniência da celebração dos termos, e ao Colegiado proferir a decisão final. (MEMO Nº 78/2013/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 1918 a 1921)

NEGOCIAÇÃO

42. Em reunião realizada em 16.04.13, o Comitê decidiu, inicialmente, solicitar uma reunião presencial com os proponentes Ricardo Steinbruch, Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo, já que a proposta oferecida para a celebração do Termo de Compromisso não comportava indenização à Companhia, caracterizando-se, de acordo com parecer da PFE, óbice jurídico à efetivação do acordo. (fls.1924/1925)

43. Assim, em 14.05.13, o Comitê se reuniu com o Sr. Nelson Laks Eizirik e com o Sr. Marcus de Freitas Henriques, procuradores de Ricardo Steinbruch, de Elisabeth Steinbruch Schwarz e de Luiz Rodrigues Corvo. (fls.1926 a 1928)

44. Inicialmente, os representantes dos proponentes expuseram a similaridade do caso atual com os casos Aracruz e Sadia⁴. Manifestaram o entendimento de que as soluções daqueles casos consistiriam em balizadores para a negociação em comento, resguardadas as diferenças substanciais entre os casos, tais como: a) a extensão dos prejuízos, que no caso da Aracruz atingiu a cifra de R\$ 4 bilhões, enquanto no caso atual remontou a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões), e b) o baixo *free float* da Vicunha Têxtil S.A. Mencionaram ainda estarem prescritas tanto a ação para alteração

³ Item “(ii)” retirado da proposta conforme acostado nas folhas 1957 a 1961.

⁴ PAS CVM n.ºs 16/2008 e 18/2008, respectivamente.

da deliberação assemblear de 15.09.08 quanto a ação para responsabilização dos administradores para fins societários.

45. O Comitê, por sua vez, esclareceu que sua análise é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso. Afirmou que o caso Aracruz parece ser melhor balizador para esta fase processual, pela apresentação e celebração de propostas de acordo naquele processo.

46. Seguiu-se discussão sobre o óbice jurídico apontado pela Procuradoria Federal Especializada (PFE-CVM), em manifestação de fls. 1918 a 1921, a qual concluíra pela inviabilidade jurídica de se firmar o acordo, em razão da inexistência de proposta de indenização à Vicunha. A esse respeito, ficou consignado que, a exemplo de outros casos e consoante entendimento vigente na autarquia sobre a disponibilidade de valores devidos a título de indenização, poderiam os proponentes apresentar instrumento expresso de renúncia – ou documento equivalente – por parte dos beneficiários da indenização⁵.

47. Os representantes dos proponentes tornaram a solicitar que fossem observadas as diferenças entre esse caso e os anteriores, considerando conceitos envolvidos, extensões dos prejuízos e repercussões públicas de cada caso. Diante disso, ofereceram proposta de pagamento à CVM nos valores individuais de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo e de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para Ricardo Steinbruch.

48. Após considerações finais, o Comitê decidiu realizar uma reflexão sobre a nova proposta apresentada, comprometendo-se a retornar aos representantes dos proponentes após uma reavaliação do caso.

49. Em mensagem eletrônica de 14.06.13, o Comitê apresentou uma contraproposta de majoração dos valores originalmente ofertados para R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), individualmente, para Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo e R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para Ricardo Steinbruch, totalizando um montante de R\$ 1.300.000,00 (um milhão e trezentos mil reais) (fl. 1929). Tempestivamente, os proponentes aderiram à contraproposta do Comitê (fls. 1930/1931).

⁵ Documento protocolado em 30.10.13, no qual a Vicunha Têxtil S.A. declara que “considera não ter direito ao recebimento de qualquer indenização por conta dos eventuais prejuízos decorrentes das operações com derivativos objeto do processo. [...]” (fls.1944 a 1947). Tal declaração foi aprovada pelo seu Conselho de Administração em 10.12.13 (fls.1949 a 1952). Toda essa documentação foi apreciada pela PFE/CVM que se manifestou pela suspensão do óbice jurídico. Foi sugerido ainda o encaminhamento de tais instrumentos de renúncia à SEP, para análise e apuração de possíveis causas de suspeição, impedimentos ou mesmo conflito de interesses por parte de membros do Conselho de Administração. (MEMO/N.º 20/2014/PFE-CVM/PGF/AGU às fls.1954 a 1956)

50. Em reunião realizada em 14.05.13, o Comitê, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada por Ana Elwing. Diante das características que permeiam o caso concreto e consideradas a natureza e a gravidade das questões nele contidas, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. (fls.1932/1933)

51. Conforme solicitação realizada junto ao Comitê de Termo de Compromisso (fls.1934 a 1937), este se reuniu, em 25.06.13, com a Sr.^a Heloisa Bonciani Nader di Cunto, procuradora de Ana Elwing. Inicialmente, a representante da proponente agradeceu a oportunidade e expôs a impossibilidade econômico-financeira de a proponente firmar um compromisso pecuniário da ordem de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais). Ciente de que essa fase processual não é apropriada a discussões relacionadas ao mérito do processo, argumentou que a proponente teria sido demitida da Vicunha Textil S.A. em 2008, antes, portanto, da apuração total dos prejuízos. A seu juízo, tendo sido parcial a conduta de Ana Elwing, deveria ser igualmente parcial a responsabilidade da proponente. Teceu considerações sobre a atual situação da proponente e informou que já paira sobre a mesma uma exclusão pelo próprio mercado. Em face do exposto, apresentou uma nova proposta: tempo de afastamento, a ser atribuído pela CVM, mais pagamento à autarquia da quantia de R\$ 100.000,00 (cem mil reais). Segundo a representante, essa seria a quantia disponível pela proponente.

52. O Comitê, por sua vez, esclareceu que não lhe compete, neste momento processual, adentrar nas peculiaridades da acusação, sendo sua análise pautada pelas circunstâncias gerais que cercam o caso. Expostos os limites de sua competência, afirmou sua percepção de gravidade e elevada relevância do caso, bem como dos conceitos envolvidos. Avaliadas as circunstâncias gerais do processo, tal como apresentadas na peça acusatória, depreendeu-se que a qualificação de Ana Elwing nos autos justificou a contraproposta no valor de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais). Ademais, lembrou tratar-se de uma questão de certa forma balizada por outros processos, como os casos Aracruz e Sadia. A juízo do Comitê, a contrapartida mais adequada seria o compromisso pecuniário.

53. A representante da proponente manifestou compreensão diante do fato de a CVM estar estabelecendo parâmetros para a situação, todavia avaliou que deveriam ser resguardadas as

diferenças substanciais entre o caso atual e os casos citados pelo Comitê. Tornou a argumentar que Ana Elwing foi demitida antes da apuração total dos prejuízos, não tendo participado integralmente dos atos. Mencionou ainda que as consequências e a repercussão pública dos casos Aracruz e Sadia são superiores a do caso Vicunha.

54. Após considerações finais, o Comitê decidiu realizar uma reflexão sobre a nova proposta apresentada, comprometendo-se a retornar aos representantes da proponente após uma reavaliação do caso.

55. Em deliberação após a reunião presencial realizada no dia 25.06.13, o Comitê decidiu pela elaboração de uma nova contraproposta de Termo de Compromisso para Ana Elwing. Considerando as abordagens feitas na reunião presencial, o Comitê sugeriu o ajuste da proposta a partir da (i) assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador, e da (ii) suspensão/afastamento do exercício de cargo pelo prazo de 3 (três) anos – quer como administradora, quer como membro de conselho fiscal – em entidades que dependam de autorização ou registro da CVM. Em resposta tempestiva, a proponente aderiu à nova contraproposta do Comitê. (fls. 1940/1942)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

56. 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.

57. 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.

58. 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.

59. No presente caso, registramos inicialmente a superação do óbice jurídico apontado pela PFE-CVM (item 41 deste Parecer). Na ocasião, entendeu-se que não existiria possibilidade jurídica de se firmarem os acordos, posto que não teriam sido apresentadas propostas de indenização à Companhia⁶. A partir das negociações realizadas pelo Comitê e diante do entendimento já adotado em outros casos a respeito da disponibilidade, por parte dos beneficiários, de valores devidos a título de indenização, os proponentes Ricardo Steinbruch, Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo protocolaram tanto Declaração de renúncia de valores pela Companhia (fls. 1946 e 1947) quanto Ata da Reunião do Conselho de Administração (“C.A”) que deliberou pela aprovação da Declaração supramencionada (fl. 1952). Diante disso, a PFE-CVM considerou superado o óbice jurídico apontado inicialmente.

60. Inobstante a isso, a PFE-CVM sugeriu que a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) fosse comunicada sobre a deliberação do C.A da Companhia, para análise e apuração de possíveis causas de suspeição, impedimentos ou mesmo conflitos de interesse por parte de seus membros, posto que (i) a potencial beneficiária da indenização é uma companhia aberta registrada na autarquia, e (ii) a deliberação foi aprovada por unanimidade.

61. Em sua apreciação, o Comitê depreendeu estar superado o óbice jurídico⁷, e avaliou ser pertinente a comunicação à SEP, nos moldes do Parecer da PFE-CVM de fls. 1954 a 1956.

62. No que diz respeito ao mérito das propostas, verificou-se a adesão dos proponentes às contrapropostas do Comitê. Para os proponentes Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo, pagamento individual do valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) e, para o proponente Ricardo Steinbruch, o valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), totalizando um montante de R\$ 1.300.000,00 (hum milhão e trezentos mil reais). Para a proponente Ana Elwing a (i) assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e a (ii)

⁶ O Relatório da SPS/PFE registrou que a Vicunha sofreu prejuízos da ordem de R\$ 300 milhões, envolvendo instrumentos financeiros derivativos.

⁷ Procedimento similar foi adotado no caso da Aracruz – PAS 16/2008.

suspensão/afastamento do exercício de cargo pelo prazo de 3 (três) anos – quer como administradora, quer como membro de conselho fiscal – em entidades que dependam de autorização ou registro da CVM. Na visão do Comitê, as propostas são tidas como suficientes para o desestímulo de práticas assemelhadas e para bem nortear a conduta dos agentes de mercado, em pleno atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

63. Em razão de todo o narrado, o Comitê entende que a aceitação das propostas se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação dos Termos no Diário Oficial da União, para o cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

CONCLUSÃO

64. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **(i) Ricardo Steinbruch, Elisabeth Steinbruch Schwarz e Luiz Rodrigues Corvo e (ii) Ana Elwing.**

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2015.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

FERNANDO SOARES VIEIRA
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

WALDIR DE JESUS NOBRE
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E
INTERMEDIÁRIOS

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

ADRIANO AUGUSTO GOMES FILHO
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA EM
EXERCÍCIO