



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM N.º RJ 2014/9909

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Walter Fontana Filho**, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, nos termos do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01. (MEMO 7/2015 – CVM/SEP/GEA-2, às fls. 23 a 27)

#### FATOS

2. Em seu trabalho de rotina, a área técnica verificou que ocorreram negociações com ações ordinárias da BRF S.A (“BRF” ou “Companhia”) pelo conselheiro de administração da Companhia Walter Fontana Filho<sup>1</sup> nos 15 dias anteriores à divulgação das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) do exercício social encerrado em 31.12.13<sup>2</sup>. (parágrafo 1º do MEMO)

3. Em resposta ao ofício enviado pela SEP solicitando manifestação a respeito do fato ocorrido, a BRF e seu conselheiro responderam: (parágrafos 2º ao 4º do MEMO).

a) os documentos relativos à DFP foram apresentados na reunião da Diretoria Executiva de 17.02.14, juntamente com o Relatório Anual e as Propostas para a AGO e para a AGE, que foram encaminhadas para o Conselho de Administração;

b) entretanto, as demonstrações anuais da Companhia foram disponibilizadas em seu Portal de Governança Corporativa no dia 20.02.14;

c) tal portal pode ser acessado pela Diretoria Executiva e pelo Conselho de Administração da Companhia através de *log* de acesso específico a cada membro;

d) o conselheiro Walter Fontana Filho acessou o Portal somente no dia 25.02.14;

---

<sup>1</sup> Compra de 15.000 (quinze mil) ações ordinárias da BRF S.A. — BRFS3 — em 19.02.14

<sup>2</sup> DFP divulgada em 27.02.14



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e) o conselheiro alegou que deu ordem à corretora para aplicar parte dos juros sobre o capital próprio, distribuído pela BRF, em ações da própria companhia, o que foi feito em 19.02.14;

f) argumentou ainda que a compra das ações se deu por uma desatenção, visto que esteve em viagem ao exterior no período de 15.01.14 a 15.02.14, não tendo por isso acessado o email enviado pela Companhia, em 03.02.14, alertando sobre o “período de silêncio” compreendido entre 12.02.14 a 27.02.14.

### MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

4. A vedação à negociação no período de 15 dias anteriores à divulgação das informações trimestrais e anuais de uma companhia está prevista na Instrução CVM 358/2002 (parágrafo 8º do MEMO):

“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 [...].”

§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no **caput** no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 3º do art. 15. [...].”

5. O conselheiro negociou a compra de 15.000 (quinze mil) ações BRFS3 em 19.02.14, ou seja, dentro do período vedado, já que a DFP foi divulgada em 27.02.14. Entretanto, alega que apenas teve conhecimento dos resultados em 25.02.14 — fato confirmado pela Companhia. (parágrafos 9º ao 11 do MEMO)

6. Após a compra das ações ordinárias pelo montante total de R\$ 599.952,00 (quinhentos e noventa e nove mil, novecentos e cinquenta e dois reais), o conselheiro efetuou 3 (três) negociações de venda de 5000 (cinco mil) unidades cada em 30.04.14, 05.05.14 e 06.05.14 pelo valor total de R\$



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

765.047,00 (setecentos e sessenta e cinco mil, quarenta e sete reais). Desta forma, configura-se uma reversão da operação realizada em período vedado, auferindo um aparente ganho financeiro de R\$ 165.095,00 (cento e sessenta e cinco mil e noventa e cinco reais). (parágrafos 9º ao 11 do MEMO)

7. Além, após a divulgação da DFP houve uma forte subida no preço das ações ordinárias da BRF, apesar do IBOVESPA ter apresentado, no mesmo período, uma trajetória descendente. Assim, fica evidenciado que a DFP possuía informação suficiente para impactar positivamente a avaliação da Companhia e, conseqüentemente, o preço da ação. (parágrafo 11 do MEMO)

### PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

8. Juntamente com sua manifestação sobre o fato ocorrido, o acusado apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso em que se dispõe a pagar à CVM o valor de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais).

### MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

9. Em razão do disposto na Deliberação CVM n.º 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 existência de óbice, já que a proposta apresentada em valor inferior aos ganhos obtidos não atende aos requisitos legais da Lei n.º 6385/76. Entretanto, poderá o Comitê, se entender conveniente e oportuno, negociar as condições da proposta apresentada para que a mesma contemple, no mínimo, o valor igual aos ganhos obtidos. (PARECER N.º 00017/2015/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos, às fls. 29 a 33)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

10. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 24.02.15, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM n.º 390/01, decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada, conforme abaixo (fls. 36 e 37):

“Diante da natureza e da gravidade do caso concreto, o Comitê sugere o aprimoramento da proposta a partir da **assunção de obrigação pecuniária em valor correspondente ao triplo do suposto lucro obtido pelo investidor**<sup>3</sup>, 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).[....]

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 06.05.14, última data da alienação das ações, até seu efetivo pagamento. [....]”

11. Conforme solicitação realizada junto ao Comitê de Termo de Compromisso, esse se reuniu com representantes do proponente. (fls. 39 a 42)

12. Após agradecimentos iniciais, as representantes do proponente demonstraram surpresa quanto ao valor contraproposto pelo Comitê – de três vezes o valor do suposto ganho. Registraram que a proposta foi apresentada em fase embrionária do processo, o que na prática evitaria maiores esforços e despesas por parte da autarquia e que poderia ter sido objeto de uma avaliação mais branda pelo Comitê. Argumentaram ainda que o proponente encontrava-se de férias no exterior na época da divulgação do Formulário DFP. Citaram ainda o fato de a proposta original ter sido apresentada com base em precedentes<sup>4</sup>, mesmo reconhecendo a existência de outros valores para essa conduta.

13. O Comitê, por sua vez, informou que a conduta relacionada a período vedado é espécie do gênero *insider trading*. Em tese, trata-se de *insider trading qualificado*. Desta forma, a fixação

---

<sup>3</sup> A área técnica apurou, na reversão da operação realizada em período vedado — 3(três) negociações de venda de 5000 (cinco mil) unidades cada, em 30.04.14, 05.05.14 e 06.05.14 — um suposto lucro de R\$ 165.095,00 (cento e sessenta e cinco mil e noventa e cinco reais).

<sup>4</sup> Processos CVM RJ2008/9514 e RJ2007/10889.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de uma contraproposta partiu de compromisso correspondente a duas vezes o valor do suposto ganho. Registrou-se, a esse respeito, a manifestação da PFE-CVM<sup>5</sup>, segundo a qual a proposta mínima aceitável para finalização do processo por meio de acordo corresponderia ao suposto ganho obtido pelo proponente.

14. A elevação da contraproposta para montante equivalente a três vezes o valor do ganho não é oriunda da análise do caso específico. O Comitê já vinha considerando elevar os compromissos pecuniários normalmente adotados em processos envolvendo *insider trading* após decisões recentes do Colegiado.

15. O Comitê manifestou-se ainda no sentido de que foi considerado, em sua avaliação, o momento em que foi apresentada a proposta. Ponderou-se se este seria um caso apropriado à elevação do patamar, justamente por se tratar de um processo em fase inicial. Todavia, foram igualmente sopesados os antecedentes do Sr. Walter Fontana Filho, e sua condenação administrativa transitada em julgado no âmbito do PAS CVM nº 18/2008. Avaliadas essas questões, deliberou-se por negociar esta proposta em quantia equivalente a três vezes o suposto ganho obtido.

16. Após alegações finais por parte de todos, foi fixado prazo de 10 dias para nova manifestação do proponente.

17. Tempestivamente, o proponente manifestou sua concordância com a contraproposta apresentada pelo Comitê. (fls. 43 e 44)

---

<sup>5</sup> “a proposta em valor inferior aos ganhos não atende aos requisitos legais da Lei nº 6.385/76”, em Despacho nº 17/2015/PFE-CVM/PGF/AGU, às fls. 33.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

18. 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.

19. 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.

20. 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.

21. No presente caso, após reunião de negociação, aderiu o proponente à contraproposta do Comitê de pagamento à autarquia do montante correspondente ao triplo do suposto lucro auferido, atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, a partir de 06.05.14, última data da alienação das ações, até seu efetivo pagamento. Na visão do Comitê, essa quantia é tida como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteando a conduta dos administradores de Companhia Aberta, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Assim, entende o Comitê 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

23. 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 **Walter Fontana Filho**.

Rio de Janeiro, 12 de maio de 2015.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR  
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

MARIO LUIZ LEMOS  
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

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

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