

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19/2006

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2009/5351

RELATÓRIO

1. Trata-se de Inquérito Administrativo instaurado com a finalidade de " *apurar o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Votorantim Celulose e Papel S/A, realizados no período que antecedeu o fato relevante por elas divulgado em 10 de novembro de 2004.*" (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 06/49)
2. O presente processo surgiu a partir da constatação pela área de acompanhamento de mercado de elevação dos preços e volume negociado entre os dias 20 e 22.10.04 das ações preferenciais de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel ("**Ripasa**") relacionada a rumores veiculados pelos meios de comunicação sobre possível venda de seu controle acionário. Ao ser questionada pela Bovespa em **22.10.04** a respeito das oscilações ocorridas, a empresa divulgou às 13h59m fato relevante sob a forma de "Comunicado ao Mercado" informando que "... *faz parte de sua estratégia a análise de alternativas que pudessem antecipar o crescimento futuro da companhia.*" (parágrafos 3º e 4º do Relatório)
3. Posteriormente a essa divulgação, foram publicadas outras notícias envolvendo a possível venda do controle da Ripasa, sendo que os preços do papel recuaram e só voltaram a subir com a divulgação conjunta pela Ripasa, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A ("**Suzano**") e Votorantim Celulose e Papel S/A ("**VCP**") em **10.11.04**, após o término do pregão, de novo fato relevante comunicando ter sido " *celebrado acordo para a aquisição, pela Suzano e VCP, de todas as ações ordinárias e preferenciais da Ripasa detidas, direta e indiretamente, por seus acionistas controladores.*" O Fato Relevante previa ainda permitir " *aos acionistas minoritários da Ripasa a migração para a Suzano e VCP, respectivamente, com base no valor econômico das ações preferenciais de que forem titulares*" e que " *Suzano e VCP tomarão a iniciativa de (i) promover o cancelamento do registro de companhia aberta da Ripasa...*" (1) (parágrafos 5º ao 8º do Relatório)
4. Ao comparar o retorno proporcionado pelas ações preferenciais de emissão da Ripasa (**RPSA4**) em relação a aplicações do Ibovespa no período de outubro a novembro de 2004, a área de acompanhamento de mercado detectou que, enquanto o Ibovespa proporcionou um retorno de 5,68%, o citado papel alcançou a rentabilidade de 11,55%. Constatou-se ainda que as ações preferenciais de emissão da Suzano e da VCP apresentaram queda em seus preços após a divulgação do fato relevante de 10.11.04, caminhando em sentido contrário à oscilação observada com as ações RPSA4. (parágrafos 10 a 13 do Relatório)
5. O controle da Ripasa era exercido pela ZDZ Participações e Administração S/A ("**ZDZ**") e, segundo foi apurado, desde fevereiro de 2004 estavam sendo buscadas alternativas visando a antecipar o crescimento da companhia, seja pela forma de associação ou pela alienação de suas ações a outras empresas. **O processo de negociação, por sua vez, teria sido conduzido exclusivamente por Osmar Elias Zogbi, que era, ao mesmo tempo, superintendente da ZDZ e diretor presidente, superintendente e conselheiro da Ripasa.** (parágrafos 15 e 16 do Relatório)
6. A ZDZ teria, ainda, contado com a assessoria informal da Goldman, Sacks & Co. para definir a modelagem da negociação e contatar possíveis investidores interessados, cujo contrato com a finalidade exclusiva de cobrança de honorários foi firmado apenas próximo à data do fechamento da operação. (parágrafo 18 do Relatório)
7. A comunicação à Ripasa pela ZDZ sobre as negociações que ainda estavam em estudo e que poderiam resultar em associação com um sócio estratégico ou em outra forma de transação, com ou sem alteração do controle acionário, somente teria sido efetuada em 21.10.04, também de maneira informal, na pessoa do Diretor de Relações com Investidores – DRI da Ripasa, Romeu Alberti Sobrinho. (parágrafo 20 do Relatório)
8. No que se refere às oscilações ocorridas nas ações preferenciais da Ripasa, Osmar Zogbi esclareceu que tomou conhecimento em 21.10.04 pela mídia escrita e que, imediatamente, informou ao DRI, atendendo sua solicitação, sobre as negociações em curso que objetivavam a celebração de acordo de associação ou investimento e não necessariamente a negociação do controle acionário, tendo no dia seguinte a Ripasa divulgado fato relevante. (parágrafo 50 do Relatório)
9. Ao serem questionados acerca de sua participação nas negociações e sobre as oscilações nos preços e volumes negociados, os acionistas da ZDZ, Walter Zarzur Derani, Marcos Zarzur Derani, Nelson Antônio Zogbi Júnior, Cláudio Zarzur, Márcio Roberto Zarzur, Tony Omar Zarzur e Antônio Elias Zogbi Neto, confirmaram que todo o processo foi coordenado por Osmar Elias Zogbi, que tomaram conhecimento dos principais aspectos ao longo das negociações e que participaram " *...das reuniões que se fizeram necessárias para que o Sr. Osmar Zogbi pudesse relatar o curso das negociações e, também, das reuniões decisórias sobre as medidas sujeitas ao voto do colégio de acionistas da ZDZ*", e que só em 21.10.04 souberam das oscilações das ações através de notícias veiculadas pela mídia. (parágrafos 51 e 52 do Relatório)
10. Relativamente aos administradores da Ripasa que não eram acionistas da ZDZ, a Comissão de Inquérito apurou que Romeu Alberti Sobrinho que, além de DRI, era diretor financeiro, teria participado do processo de negociação fornecendo apenas informações da Ripasa aos assessores financeiros contratados pela ZDZ, desde abril de 2004, e realizado duas ou três apresentações para os interessados no processo, tendo ele afirmado que nenhum diretor ou funcionário da Ripasa participou das negociações que foram conduzidas pelos acionistas controladores da ZDZ. Quanto às notícias de venda da Ripasa veiculadas em 20 e 21.10.04, alegou que procurou obter informações com o diretor presidente acerca de algum fato ligado às matérias e as informações obtidas teriam resultado na publicação do fato relevante em 22.10.04 (parágrafos 55, 58, 60 e 62 do Relatório)
11. Dos demais administradores, além do DRI, apenas José Leonardo Teixeira Gomes, que era membro do conselho de administração da Ripasa e consultor jurídico da ZDZ, admitiu que em fevereiro de 2004 foi informado por Osmar Zogbi sobre o início das negociações com a contratação dos assessores financeiros, tendo este confirmado que José Leonardo, que atuava como assessor/consultor jurídico da ZDZ e dos acionistas controladores, tomou conhecimento da negociação desde fevereiro de 2004 na qualidade de advogado, participando de todas as reuniões em que se discutiam aspectos legais. Com relação às oscilações nos preços e volumes das ações, José Leonardo afirmou, entretanto, que não acompanhava a movimentação das ações e que não foi necessário adotar qualquer medida porque a companhia divulgou o fato relevante com a celeridade cabível. (parágrafo 63 do Relatório)
12. Com base nas informações colhidas, a Comissão de Inquérito constatou que **Romeu Alberti Sobrinho**, DRI da Ripasa, tinha ciência que a ZDZ estava buscando alternativas com o intuito de antecipar o crescimento da companhia mediante associação ou alienação de suas ações, tendo, inclusive, mantido contato desde abril de 2004 com pessoas ligadas à assessora financeira da ZDZ, bem como participado de reuniões ocorridas entre julho e agosto de 2004 com pessoas ligadas a potenciais interessados na aquisição. Contudo, o referido diretor não teria atuado com diligência ao não acompanhar a movimentação das ações em bolsa de valores e deixar de divulgar fato relevante diante das oscilações nos preços e volume ocorridos, notadamente, a partir de 15.10.04 e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, vindo a fazê-lo somente no dia 22.10.04, após questionamento da Bovespa. (parágrafo 70 do Relatório)
13. A Comissão de Inquérito constatou, também, que **Osmar Elias Zogbi, Walter Zarzur Derani, Marcos Zarzur Derani e Nelson Antônio Zogbi Júnior,**

acionistas da ZDZ e administradores da Ripasa, e o membro do conselho de administração José Leonardo Teixeira Gomes tinham conhecimento do andamento das negociações, mas não agiram com diligência ao não acompanharem a movimentação das ações, deixando de, diretamente ou por intermédio do DRI, divulgar fato relevante, mesmo diante das oscilações ocorridas nos preços e volume a partir de 15.10.04 e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, o que só ocorreu no dia 22.10.04, após questionamento da Bovespa. (parágrafo 71 do Relatório)

14. A Comissão de Inquérito inferiu, ainda, que **Cláudio Zarzur, Márcio Roberto Zarzur, Tony Omar Zarzur e Antônio Elias Zogbi Neto, acionistas da ZDZ, controladora da Ripasa**, tinham igualmente ciência do andamento das negociações, mas deixaram de, diretamente ou por intermédio do DRI da Ripasa, divulgar fato relevante, mesmo diante das oscilações verificadas nos preços e volume a partir do dia 15.10.04 e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, o que só ocorreu no dia 22.10.04, após questionamento da Bovespa. (parágrafo 72 do Relatório)

15. Quanto aos demais acionistas da ZDZ e demais administradores da Ripasa, a Comissão de Inquérito ressaltou não constatar que tenham tido alguma participação nas negociações. (parágrafo 73 do Relatório)

16. Ao analisar os negócios realizados em bolsa com ações de emissão da Ripasa, Suzano e VCP durante o ano de 2004 pelas pessoas que participaram das negociações e tiveram acesso às informações acerca da venda do controle da Ripasa, a Comissão verificou, dentre outros, que **Antônio Elias Zogbi Neto, diretor e acionista da ZDZ, vendeu ações preferenciais de emissão da Suzano**. (parágrafo 75 do Relatório)

17. Segundo foi apurado, Antônio Elias Zogbi adquiriu em 06.09.04 35.700 ações ao preço médio de R\$ 12,88 e as vendeu em 17.09.04 ao preço médio de R\$ 12,33. Ocorre que em 10.09.04 foi levada à apreciação dos membros do Comitê de Gestão da Suzano uma proposta não vinculante de aquisição do controle da Ripasa mediante permuta de ações da ZDZ e, em 16.09.04, a mesma foi entregue à assessora financeira da ZDZ, sendo que as ações foram adquiridas poucos dias antes de a proposta ter sido apresentada ao Comitê e vendidas no dia seguinte à sua entrega à assessora financeira.

18. A Comissão de Inquérito inferiu que Antônio Elias Zogbi, ao vender as ações em 17.09.04 sabendo que a Suzano participava das negociações que culminaram com a venda da participação acionária da ZDZ na Ripasa, **deixou de perder R\$ 16.193,00**, pois, caso as ações fossem vendidas em 11.11.04 (dia seguinte à divulgação do segundo fato relevante e ocasião em que o preço médio da ação foi de R\$ 11,88), teria recebido um valor menor do que aquele em 17.09.04. Para a Comissão, restaria caracterizado o uso de informação privilegiada à medida que o Sr. Antônio Elias Zogbi, de posse de informação privilegiada, negociou no mercado de valores mobiliários em posição de vantagem sobre os demais investidores (parágrafos 77 a 84 e 107 do Relatório)

19. Diante disso, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, dentre outras [\(2\)](#), das seguintes pessoas: (parágrafo 110 do Relatório)

I – por infração ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76 [\(3\)](#) e no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02 [\(4\)](#):

a. **Romeu Alberti Sobrinho, DRI da Ripasa**, pois, tendo conhecimento que a ZDZ estava buscando alternativas visando a antecipar o crescimento da companhia, seja pela forma de associação ou pela alienação de suas ações a outras empresas, não atuou com diligência, no interesse da companhia, ao não acompanhar a movimentação das ações RPSA4, deixando de divulgar fato relevante, mesmo diante dos primeiros sinais de oscilações observadas nos preços e volumes dos negócios com essas ações, notadamente, a partir de 15.10.04, e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, fazendo-o somente após a companhia ter sido questionada pela Bovespa, em 22.10.04;

b. **Osmar Elias Zogbi, Walter Zarzur Derani, Marcos Zarzur Derani e Nelson Antônio Zogbi Júnior, acionistas da ZDZ e administradores da Ripasa, e José Leonardo Teixeira Gomes, membro do conselho de administração da Ripasa e consultor jurídico da ZDZ**, pois, tendo conhecimento que estavam em andamento negociações com outras sociedades, envolvendo a participação acionária da ZDZ na Ripasa, não foram diligentes, no interesse da companhia, ao não acompanharem a movimentação das ações RPSA4, deixando de, diretamente ou por intermédio do DRI, divulgar fato relevante, mesmo diante dos primeiros sinais de oscilações observadas nos preços e volumes dos negócios com essas ações, notadamente, a partir de 15.10.04, e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, divulgação que só aconteceu após a companhia ter sido questionada pela Bovespa, em 22.10.04;

II – por infração ao disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, **Cláudio Zarzur, Márcio Roberto Zarzur, Tony Omar Zarzur e Antônio Elias Zogbi Neto, acionistas da ZDZ, controladora da Ripasa**, pois, tendo ciência do andamento das negociações com outras sociedades, envolvendo a participação acionária da ZDZ na Ripasa, deixaram de, diretamente ou por intermédio do DRI, divulgar fato relevante, mesmo diante dos primeiros sinais de oscilações observadas nos preços e volumes dos negócios com ações RPSA4, notadamente, a partir de 15.10.04, e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, divulgação que só ocorreu após a Ripasa ter sido questionada pela Bovespa, em 22.10.04;

III – por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei 6.404/76 [\(5\)](#), **Antônio Elias Zogbi Neto, acionista da ZDZ, controladora da Ripasa**, por ter vendido ações da Suzano PN no dia 17.09.04, tendo conhecimento que a Suzano participava das negociações que culminaram na venda da participação acionária da ZDZ na Ripasa, caracterizando, assim, o uso de informação privilegiada.

20. Cabe informar que foi proposta pela Comissão de Inquérito a remessa do Relatório ao Ministério Público Federal, tendo em vista a existência de indícios de crimes de ação penal pública. (parágrafo 111 do Relatório)

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

Proposta conjunta de Walter Zarzur Derani, Nelson Antônio Zogbi Júnior, Márcio Roberto Zarzur e Tony Omar Zarzur (fls. 119/123)

22. Os proponentes reiteram o entendimento apresentado na defesa de que não teriam infringido as normas relativas ao dever de diligência em relação à obrigação de divulgar fato relevante, uma vez que não existia nas datas apontadas pela acusação qualquer ato ou fato a ser divulgado, e se comprometem a pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) cada um, perfazendo o total de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

Proposta conjunta de Romeu Alberti Sobrinho, Osmar Elias Zogbi, Antônio Elias Zogbi Neto, Marcos Zarzur Derani, Cláudio Zarzur e José Leonardo Teixeira Gomes (fls. 124/129)

23. Os proponentes reiteram igualmente o entendimento de que não teria havido qualquer infração às normas relativas ao dever de diligência, divulgação de fato relevante ou de utilização de informação privilegiada. No caso, se não existia nas datas apontadas a obrigação de divulgar fato relevante, também não há que se falar em utilização de informação privilegiada nesse período, sendo que as ações foram negociadas antes mesmo da existência de fato relevante a ser divulgado. Diante disso, os compromitentes se obrigam a pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) cada um, perfazendo o total de R\$ 300.000,00 (trezentos 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 pela inexistência de óbice à análise pelo Comitê de Termo de Compromisso e

pelo Colegiado da conveniência e oportunidade na celebração do compromisso, ressaltando, contudo, que, no caso do proponente Antônio Elias Zogbi Neto, seja demonstrado que o valor oferecido corresponda, no mínimo, ao valor do ganho auferido, devidamente corrigido monetariamente, e avaliada a conveniência de se fixar um valor adicional referente ao dano difuso causado ao mercado para desestimular práticas semelhantes (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 285/09 e respectivos despachos às fls. 131/139). Nesse tocante, dispôs a Procuradoria:

"(...) não há dúvidas de que em casos de acusação por uso de informação relevante sobre a companhia e os valores mobiliários por ela emitidos, ainda não divulgada amplamente ao público em geral (insider trading), há uma ofensa tanto à higidez, estabilidade e eficiência do mercado de valores mobiliários, como também, ao patrimônio dos investidores que negociaram com os valores mobiliários – seja contraparte do insider ou não - sem o acesso a mesma informação relevante.

De fato, o insider compra e/ou vende valores mobiliários que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações, que são de seu conhecimento exclusivo.(6) Assim agindo, ele obtém lucros unicamente em função da utilização de informações confidenciais, que sabe que não estão disponíveis ao público em geral.

Nada obstante o acima afirmado acerca da existência de danos a investidores que negociaram com os valores mobiliários sem o conhecimento da informação relevante, bem como aqueles que deixaram de negociar justamente por não deter tal informação, entendemos que não seria possível, ao menos no âmbito de um processo administrativo sancionador, e, mais especificamente, no bojo de um termo de compromisso, uma segura e objetiva individualização de prejudicados e seus respectivos ressarcimentos.

Assim sendo, temos que, nesses casos, a única forma de efetiva recomposição dos prejuízos, nos termos do art. 10, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, é a reparação ao dano difuso causado à higidez, estabilidade e eficiência do mercado, cuja tutela incumbe a esta autarquia, conforme disposto no art. 4º da Lei nº 6.385/76, sob pena de se inviabilizar a celebração de Termos de Compromisso em casos semelhantes ao ora analisado.

Parece-nos, outrossim, que, ainda que haja dificuldade em se especificar prejudicados, há, efetivamente, um claro prejuízo passível de mensuração, cujo valor deve equivaler, s.m.j. e no mínimo, à vantagem econômica obtida com a negociação, com as devidas atualizações monetárias.

Portanto, para que a proposta atenda os requisitos legais, faz-se necessário que a mesma contemple um cálculo dos ganhos auferidos com as operações supostamente ilícitas, parecendo-nos que, sob prisma estritamente jurídico, tal montante é a base mínima para qualquer proposta de termo de compromisso.

(...)

Em razão do exposto, entendemos que apenas estaria cumprido o disposto no art. 11, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, se demonstrado que o valor oferecido corresponde, no mínimo, ao valor do ganho auferido, ou seja, no mínimo, o valor de R\$ 16.193,00 (dezesesseis mil, cento e noventa e três reais), devidamente corrigido monetariamente até o presente momento, diferença equivalente ao preço de venda das ações e àquele que estas atingiram imediatamente após a publicação do fato relevante.

Entendemos, outrossim, que o Comitê de Termo de Compromisso deveria avaliar, inclusive, à luz da legislação, da doutrina e de precedentes envolvendo o assunto, a conveniência de se fixar um valor atinente ao dano difuso causado ao mercado de valores mobiliários, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, pela necessidade de pagamento de valor adicional ao valor puro e simples do lucro obtido."

25. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 11.08.09, o Comitê decidiu negociar com parte dos proponentes as condições das propostas apresentadas, tendo em vista que os compromissos por eles assumidos não se mostravam adequados ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, pois os valores ofertados não representavam valores suficientes para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado.

26. Com relação à proposta de **Romeu Alberti Sobrinho**, o Comitê decidiu sugerir a assunção de obrigação pecuniária em favor da CVM no **valor de R\$ 200.000,00** (duzentos mil reais), em linha com precedentes mais recentes em Termo de Compromisso com características essenciais similares àquelas contidas no caso concreto (Processos CVM nºs RJ2007/8556, RJ2008/10538, RJ2008/2334 e RJ2008/9181). (Comunicado de negociação às fls. 142)

27. No que tange à proposta de **Antônio Elias Zogbi Neto**, o Comitê decidiu sugerir a assunção de obrigação pecuniária no **valor total de R\$ 82.386,00** (oitenta e dois mil, trezentos e oitenta e seis reais), tendo em vista a individualização das condutas a ele imputadas e a proporcionalidade entre o compromisso assumido e o grau de reprovabilidade de tais condutas. No que se refere à infração relativa à divulgação de Fato Relevante (parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02), o Comitê entendeu que o valor ofertado (R\$ 50 mil) atende ao referido requisito da proporcionalidade, a exemplo dos demais proponentes em situação similar. Quanto à infração referente ao uso de informação privilegiada (art. 155, §4º da Lei nº 6.404/76), o Comitê decidiu sugerir obrigação pecuniária equivalente ao dobro da vantagem por ele auferida a partir das operações tidas como irregulares (R\$32.386,00), em linha com precedente com comparáveis características essenciais (PAS CVM nº SP2007/119). (Comunicado de negociação às fls. 143/144)

28. Quanto às propostas de **Osmar Elias Zogbi, Marcos Zarzur Derani, José Leonardo Teixeira Gomes, Walter Zarzur Derani e Nelson Antônio Zogbi Júnior**, o Comitê, considerando as características que permeiam o caso concreto, em especial o grau de reprovabilidade das condutas atribuídas aos proponentes na qualidade de administradores de companhia aberta, decidiu sugerir a assunção de obrigação pecuniária em favor da CVM no **valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para cada um**, dado como mais adequada à finalidade preventiva do instituto de que se cuida. (Comunicado de negociação às fls. 145 e 148)

29. Após negociação, os proponentes Romeu Alberti Sobrinho, Antônio Elias Zogbi Neto, Osmar Elias Zogbi, Marcos Zarzur Derani, José Leonardo Teixeira Gomes, Walter Zarzur Derani e Nelson Antônio Zogbi Júnior manifestaram sua concordância com os termos sugeridos pelo Comitê (fls. 149/150 e 151/152).

FUNDAMENTOS:

30. 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.

31. 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.

32. 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.

33. Por ocasião da análise da proposta, cumpre verificar não somente o atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, como também a sua adequação ao instituto, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada ao proponente, evidenciando a conveniência e oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida.

34. Conforme relatado nos parágrafos 25 a 28 acima, o Comitê abriu negociação com parte dos proponentes, tendo em vista o aperfeiçoamento das condições das propostas que lhe pareciam mais adequadas, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01. Tais proponentes, por sua vez, aditaram suas propostas de forma a contemplar compromisso que, no entender do Comitê, vem a atender os parâmetros supra-referidos, afigurando-se obrigação bastante para inibir a prática de condutas semelhantes pelos próprios proponentes e por terceiros que se encontrem em situação similar à daqueles, em linha com orientação do Colegiado. Vale destacar que o Comitê não abriu negociação com os proponentes Cláudio Zarzur, Márcio Roberto Zarzur e Tony Omar Zarzur, por entender que o valor por eles originalmente ofertado — R\$ 50 mil para cada um — afigura-se compatível com o grau de reprovabilidade da conduta a eles atribuída na qualidade de acionistas da controladora da Ripasa.

36. Deste modo, o Comitê conclui que a aceitação das propostas mostra-se conveniente e oportuna, sugerindo-se o estabelecimento do prazo de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, para o cumprimento das obrigações assumidas, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para atestar seu cumprimento.

CONCLUSÃO

37. 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) Walter Zarzur Derani, Nelson Antônio Zogbi Júnior, Márcio Roberto Zarzur e Tony Omar Zarzur; e (ii) Romeu Alberti Sobrinho, Osmar Elias Zogbi, Antônio Elias Zogbi Neto, Marcos Zarzur Derani, Cláudio Zarzur e José Leonardo Teixeira Gomes.

Rio de Janeiro, 26 de agosto de 2009.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

Fábio Eduardo Galvão F.Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

Antônio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e Auditoria

(1) Destaca-se que a Ripasa teve seu registro de companhia aberta cancelado em 28.08.06, nos termos da Instrução CVM nº 361/02 (parágrafo 74 do Relatório).

(2) Foram acusadas ao total 12 pessoas, dentre as quais 10 apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso.

(3) 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.

(4) Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

(5) 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.

(6) Eizirik, Nelson; Gaal, Ariádnia B., Parente, Flávia; Henriques, Marcos de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. pag. 524

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19/2006

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ 2009/5351

RELATÓRIO

1. Trata-se de Inquérito Administrativo instaurado com a finalidade de " *apurar o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Votorantim Celulose e Papel S/A, realizados no período que antecedeu o fato relevante por elas divulgado em 10 de novembro de 2004.*" (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 06/49)

2. A presente proposta de Termo de Compromisso trata apenas do proponente Antônio Elias Zogbi Neto, acusado de possível utilização de informação privilegiada em negociações com ações de emissão da Ripasa, Suzano e VCP, realizadas no período que antecedeu o fato relevante divulgado em 10.11.04; e de não divulgação de fato relevante, na qualidade de acionista controlador. Em reunião de 13.10.09, o Colegiado da CVM decidiu solicitar ao Comitê de Termo de Compromisso que avaliasse a renegociação da proposta de pagamento à CVM no valor de R\$ 82.386,00 (oitenta e dois mil, trezentos e oitenta e seis reais).

3. O presente processo surgiu a partir da constatação pela área de acompanhamento de mercado de elevação dos preços e volume negociado entre os dias 20 e 22.10.04 das ações preferenciais de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel ("**Ripasa**") relacionada a rumores veiculados pelos meios de comunicação sobre possível venda de seu controle acionário. Ao ser questionada pela Bovespa em **22.10.04** a respeito das oscilações ocorridas, a empresa divulgou às 13h59m fato relevante sob a forma de "Comunicado ao Mercado" informando que "... *faz parte de sua estratégia a análise de alternativas que pudessem antecipar o crescimento futuro da companhia.*" (parágrafos 3º e 4º do Relatório)

4. Posteriormente a essa divulgação, foram publicadas outras notícias envolvendo a possível venda do controle da Ripasa, sendo que os preços do papel recuaram e só voltaram a subir com a divulgação conjunta pela Ripasa, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A ("**Suzano**") e Votorantim Celulose e Papel S/A ("**VCP**") em **10.11.04**, após o término do pregão, de novo fato relevante comunicando ter sido " *celebrado acordo para a aquisição, pela Suzano e VCP, de todas as ações ordinárias e preferenciais da Ripasa detidas, direta e indiretamente, por seus acionistas controladores.*" O Fato Relevante previa ainda permitir " *aos acionistas minoritários da Ripasa a migração para a Suzano e VCP, respectivamente, com base no valor econômico das ações preferenciais de que forem titulares*" e que " *Suzano e VCP tomarão a iniciativa de (i) promover o cancelamento do registro de companhia aberta da Ripasa...*" (1) (parágrafos 5º ao 8º do Relatório)

5. Ao comparar o retorno proporcionado pelas ações preferenciais de emissão da Ripasa (**RPSA4**) em relação a aplicações do Ibovespa no período de outubro a novembro de 2004, a área de acompanhamento de mercado detectou que, enquanto o Ibovespa proporcionou um retorno de 5,68%, o citado papel alcançou a rentabilidade de 11,55%. Constatou-se ainda que as ações preferenciais de emissão da Suzano e da VCP apresentaram queda em seus preços após a divulgação do fato relevante de 10.11.04, caminhando em sentido contrário à oscilação observada com as ações RPSA4. (parágrafos 10 a 13 do Relatório)

6. O controle da Ripasa era exercido pela ZDZ Participações e Administração S/A (" **ZDZ**") e, segundo foi apurado, desde fevereiro de 2004 estavam sendo buscadas alternativas visando a antecipar o crescimento da companhia, seja pela forma de associação ou pela alienação de suas ações a outras empresas. (parágrafos 15 e 16 do Relatório)

7. A comunicação à Ripasa pela ZDZ sobre as negociações que ainda estavam em estudo e que poderiam resultar em associação com um sócio estratégico ou em outra forma de transação, com ou sem alteração do controle acionário, somente teria sido efetuada em 21.10.04, também de maneira informal, na pessoa do Diretor de Relações com Investidores – DRI da Ripasa. (parágrafo 20 do Relatório)

8. No que se refere às oscilações ocorridas nas ações preferenciais da Ripasa, Osmar Zogbi esclareceu que tomou conhecimento em 21.10.04 pela mídia escrita e que, imediatamente, informou ao DRI, atendendo sua solicitação, sobre as negociações em curso que objetivavam a celebração de acordo de associação ou investimento e não necessariamente a negociação do controle acionário, tendo no dia seguinte a Ripasa divulgado fato relevante. (parágrafo 50 do Relatório)

9. Ao ser questionado acerca de sua participação nas negociações e sobre as oscilações nos preços e volumes negociados, o acionista da ZDZ, Antônio Elias Zogbi Neto, confirmou que todo o processo foi coordenado por Osmar Elias Zogbi, que tomou conhecimento dos principais aspectos ao longo das negociações e que participou "... *das reuniões que se fizeram necessárias para que o Sr. Osmar Zogbi pudesse relatar o curso das negociações e, também, das reuniões decisórias sobre as medidas sujeitas ao voto do colégio de acionistas da ZDZ*", e que só em 21.10.04 soube das oscilações das ações através de notícias veiculadas pela mídia. (parágrafos 51 e 52 do Relatório)

10. Com base nas informações colhidas, a Comissão de Inquérito constatou que **Antônio Elias Zogbi Neto, acionista da ZDZ, controladora da Ripasa**, tinha igualmente ciência do andamento das negociações, mas deixou de, diretamente ou por intermédio do DRI da Ripasa, divulgar fato relevante, mesmo diante das oscilações verificadas nos preços e volume a partir do dia 15.10.04 e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, o que só ocorreu no dia 22.10.04, após questionamento da Bovespa. (parágrafo 72 do Relatório)

11. Ao analisar os negócios realizados em bolsa com ações de emissão da Ripasa, Suzano e VCP durante o ano de 2004 pelas pessoas que participaram das negociações e tiveram acesso às informações acerca da venda do controle da Ripasa, a Comissão verificou, dentre outros, que **Antônio Elias Zogbi Neto, diretor e acionista da ZDZ, vendeu ações preferenciais de emissão da Suzano**. (parágrafo 75 do Relatório)

12. Segundo foi apurado, Antônio Elias Zogbi adquiriu em 06.09.04 35.700 ações ao preço médio de R\$ 12,88 e as vendeu em 17.09.04 ao preço médio de R\$ 12,33. Ocorre que em 10.09.04 foi levada à apreciação dos membros do Comitê de Gestão da Suzano uma proposta não vinculante de aquisição do controle da Ripasa mediante permuta de ações da ZDZ e, em 16.09.04, a mesma foi entregue à assessora financeira da ZDZ, sendo que as ações foram adquiridas poucos dias antes de a proposta ter sido apresentada ao Comitê e vendidas no dia seguinte à sua entrega à assessora financeira.

13. A Comissão de Inquérito inferiu que Antônio Elias Zogbi, ao vender as ações em 17.09.04 sabendo que a Suzano participava das negociações que culminaram com a venda da participação acionária da ZDZ na Ripasa, **deixou de perder R\$ 16.193,00**, pois, caso as ações fossem vendidas em 11.11.04 (dia seguinte à divulgação do segundo fato relevante e ocasião em que o preço médio da ação foi de R\$ 11,88), teria recebido um valor menor do que aquele em 17.09.04. Para a Comissão, restaria caracterizado o uso de informação privilegiada à medida que o Sr. Antônio Elias Zogbi, de posse de informação privilegiada, negociou no mercado de valores mobiliários em posição de vantagem sobre os demais investidores (parágrafos 77 a 84 e 107 do Relatório)

14. Diante disso, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, dentre outras (2), de Antônio Elias Zogbi Neto, na qualidade de *acionista da ZDZ, controladora da Ripasa*: (parágrafo 110 do Relatório)

I – por infração ao disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, pois, tendo ciência do andamento das negociações com outras sociedades, envolvendo a participação acionária da ZDZ na Ripasa, deixou de, diretamente ou por intermédio do DRI, divulgar fato relevante, mesmo diante dos primeiros sinais de oscilações observadas nos preços e volumes dos negócios com ações RPSA4, notadamente, a partir de 15.10.04, e de notícias veiculadas nos dias 20 e 21.10.04, divulgação que só ocorreu após a Ripasa ter sido questionada pela Bovespa, em 22.10.04;

II – por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei 6.404/76 (3), por ter vendido ações da Suzano PN no dia 17.09.04, tendo conhecimento que a Suzano

participava das negociações que culminaram na venda da participação acionária da ZDZ na Ripasa, caracterizando, assim, o uso de informação privilegiada.

Da primeira proposta:

15. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como a seguinte proposta de celebração de Termo de Compromisso.

Proposta conjunta de Romeu Alberti Sobrinho, Osmar Elias Zogbi, Antônio Elias Zogbi Neto, Marcos Zarzur Derani, Cláudio Zarzur e José Leonardo Teixeira Gomes (fls. 124/129)

16. Em conjunto com outros cinco acusados, o Sr. Antônio Elias Zogbi Neto reiterou igualmente o entendimento de que não teria havido qualquer infração às normas relativas à divulgação de fato relevante ou de utilização de informação privilegiada. No caso, se não existia nas datas apontadas a obrigação de divulgar fato relevante, também não há que se falar em utilização de informação privilegiada nesse período, sendo que as ações foram negociadas antes mesmo da existência de fato relevante a ser divulgado. Diante disso, os compromitentes se obrigaram a pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) cada um, perfazendo o total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

17. 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 inexistência de óbice à análise pelo Comitê de Termo de Compromisso e pelo Colegiado da conveniência e oportunidade na celebração do compromisso, ressaltando, contudo, que, no caso do proponente Antônio Elias Zogbi Neto, seja demonstrado que o valor oferecido corresponda, no mínimo, ao valor do ganho auferido, devidamente corrigido monetariamente, e avaliada a conveniência de se fixar um valor adicional referente ao dano difuso causado ao mercado para desestimular práticas semelhantes (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 285/09 e respectivos despachos às fls. 131/139). Nesse tocante, dispôs a Procuradoria:

"(...) não há dúvidas de que em casos de acusação por uso de informação relevante sobre a companhia e os valores mobiliários por ela emitidos, ainda não divulgada amplamente ao público em geral (insider trading), há uma ofensa tanto à higidez, estabilidade e eficiência do mercado de valores mobiliários, como também, ao patrimônio dos investidores que negociaram com os valores mobiliários – seja contraparte do insider ou não - sem o acesso a mesma informação relevante.

De fato, o insider compra e/ou vende valores mobiliários que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações, que são de seu conhecimento exclusivo. (4) Assim agindo, ele obtém lucros unicamente em função da utilização de informações confidenciais, que sabe que não estão disponíveis ao público em geral.

Nada obstante o acima afirmado acerca da existência de danos a investidores que negociaram com os valores mobiliários sem o conhecimento da informação relevante, bem como aqueles que deixaram de negociar justamente por não deter tal informação, entendemos que não seria possível, ao menos no âmbito de um processo administrativo sancionador, e, mais especificamente, no bojo de um termo de compromisso, uma segura e objetiva individualização de prejudicados e seus respectivos ressarcimentos.

Assim sendo, temos que, nesses casos, a única forma de efetiva recomposição dos prejuízos, nos termos do art. 10, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, é a reparação ao dano difuso causado à higidez, estabilidade e eficiência do mercado, cuja tutela incumbe a esta autarquia, conforme disposto no art. 4º da Lei nº 6.385/76, sob pena de se inviabilizar a celebração de Termos de Compromisso em casos semelhantes ao ora analisado.

Parece-nos, outrossim, que, ainda que haja dificuldade em se especificar prejudicados, há, efetivamente, um claro prejuízo passível de mensuração, cujo valor deve equivaler, s.m.j. e no mínimo, à vantagem econômica obtida com a negociação, com as devidas atualizações monetárias.

Portanto, para que a proposta atenda os requisitos legais, faz-se necessário que a mesma contemple um cálculo dos ganhos auferidos com as operações supostamente ilícitas, parecendo-nos que, sob prisma estritamente jurídico, tal montante é a base mínima para qualquer proposta de termo de compromisso.

(...)

Em razão do exposto, entendemos que apenas estaria cumprido o disposto no art. 11, § 5º, II, da Lei nº 6.385/76, se demonstrado que o valor oferecido corresponde, no mínimo, ao valor do ganho auferido, ou seja, no mínimo, o valor de R\$ 16.193,00 (dezesesseis mil, cento e noventa e três reais), devidamente corrigido monetariamente até o presente momento, diferença equivalente ao preço de venda das ações e àquele que estas atingiram imediatamente após a publicação do fato relevante.

Entendemos, outrossim, que o Comitê de Termo de Compromisso deveria avaliar, inclusive, à luz da legislação, da doutrina e de precedentes envolvendo o assunto, a conveniência de se fixar um valor atinente ao dano difuso causado ao mercado de valores mobiliários, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, pela necessidade de pagamento de valor adicional ao valor puro e simples do lucro obtido."

18. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 11.08.09, o Comitê decidiu negociar com o proponente as condições da proposta apresentada, tendo em vista que o compromisso por ele assumido não se mostrava adequado ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, pois o valor ofertado não representava valor suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado.

19. O Comitê decidiu sugerir ao proponente a assunção de obrigação pecuniária no **valor total de R\$ 82.386,00** (oitenta e dois mil, trezentos e oitenta e seis reais), tendo em vista a individualização das condutas a ele imputadas e a proporcionalidade entre o compromisso assumido e o grau de reprovabilidade de tais condutas. No que se refere à infração relativa à divulgação de Fato Relevante (parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02), o Comitê entendeu que o valor ofertado (R\$ 50 mil) atende ao referido requisito da proporcionalidade, a exemplo dos demais proponentes em situação similar. Quanto à infração referente ao uso de informação privilegiada (art. 155, §4º da Lei nº 6.404/76), o Comitê decidiu sugerir obrigação pecuniária equivalente ao dobro da vantagem por ele auferida a partir das operações tidas como irregulares (R\$32.386,00), em linha com precedente com comparáveis características essenciais (PAS CVM nº SP2007/119). (Comunicado de negociação às fls. 143/144)

20. Após negociação, o proponente manifestou sua concordância com os termos sugeridos pelo Comitê (fls. 149/150 e 151/152).

Da Decisão do Colegiado:

21. Entretanto, em reunião realizada em 13.10.09, o Colegiado da CVM decidiu solicitar ao Comitê de Termo de Compromisso que avaliasse a renegociação da proposta de Termo de Compromisso apresentada pelo Sr. Antonio Elias Zogbi Neto. Foi decidido também que as demais propostas apresentadas no processo seriam analisadas posteriormente, quando a proposta ora sob análise retornasse para a apreciação do Colegiado.

22. Assim, em 24.11.09, foi encaminhado ao representante legal do proponente novo comunicado de negociação, nos seguintes termos:

*"O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 17.11.09, seguindo orientação do Colegiado, decidiu renegociar os termos da proposta apresentada por **Antônio Elias Zogbi Neto**, no âmbito do **Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 19/2006 (Processo de TC CVM nº RJ2009/5351)**, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01.*

O Colegiado da CVM, em reunião de 13.10.09, decidiu solicitar ao Comitê de Termo de Compromisso que avaliasse a renegociação da proposta de pagamento à CVM no valor de R\$ 82.386,00 (oitenta e dois mil, trezentos e oitenta e seis reais) apresentada via correspondência eletrônica em 20/08/2009.

*Diante das características que permeiam o caso concreto, em especial a natureza das acusações (5), o Colegiado entendeu que o valor ofertado não se mostrava suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas. Destarte, o Comitê sugere aprimoramento da proposta, de sorte a contemplar obrigação pecuniária no valor de **R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, observando 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.*

Por fim, cumpre destacar que, consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e os termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios 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 do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que os proponentes apresentem suas considerações e, conforme o caso, aditem a proposta apresentada, ocasião em que será encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, com o conseqüente encaminhamento de parecer ao Colegiado".

Da Nova Proposta de Termo de Compromisso:

23. Em 14.12.09, o proponente encaminhou nova proposta de Termo de Compromisso, na qual, após manifestar seu entendimento de que não houve qualquer infração às normas relativas ao dever de diligência, divulgação de fato relevante ou de utilização de informação privilegiada, aprimora sua proposta nos termos sugeridos pelo Comitê.

FUNDAMENTOS

24. 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.

25. 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.

26. 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.

27. Consoante negociação levada a efeito pelo Comitê, o proponente aperfeiçoou os termos e condições originalmente propostos para celebração de Termo de Compromisso, assumindo obrigação que se coaduna com precedentes em casos com características semelhantes às verificadas no presente processo, bem como orientação do Colegiado, representando compromisso bastante para inibir a prática de condutas da mesma natureza.

28. Assim, o Comitê entende que a aceitação da nova proposta de Antônio Elias Zogbi Neto afigura-se conveniente e oportuna, sugerindo a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o seu cumprimento, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, e a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

29. Por fim, o Comitê destaca que, consoante decisão do Colegiado de 13.10.09, segue também para a análise do Colegiado as demais propostas apresentadas no presente processo, nos termos do Parecer do Comitê de 26.08.09, anexado às fls. 153 a 169.

CONCLUSÃO

30. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Antônio Elias Zogbi Neto**.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2009.

Jorge Luis da Rocha Andrade

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Relações com Empresas em exercício

Superintendente de Processos Sancionadores

[\(1\)](#) Destaca-se que a Ripasa teve seu registro de companhia aberta cancelado em 28.08.06, nos termos da Instrução CVM nº 361/02 (parágrafo 74 do Relatório).

[\(2\)](#) Foram acusadas ao total 12 pessoas, dentre as quais 10 apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso. Esse relatório, porém, trata apenas da apresentação da proposta do Sr. Antonio Elias Zogbi Neto.

[\(3\)](#) 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.

[\(4\)](#) Eizirik, Nelson; Gaal, Ariádnia B., Parente, Flávia; Henriques, Marcos de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. pag. 524

[\(5\)](#) (i) possível utilização de informação privilegiada em negociações com ações de emissão da Ripasa, Suzano e VCP, realizadas no período que antecedeu o fato relevante divulgado em 10.11.04, comunicando a celebração de acordo para a aquisição, pela Suzano e VCP, de todas as ações ordinárias e preferenciais da Ripasa detidas por seus acionistas controladores;

(ii) não divulgação de fato relevante diante dos primeiros sinais de oscilações observadas nos preços e volumes dos negócios com essas ações.