

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/2411

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **José Luiz Alquéres** e **Ronnie Vaz Moreira**, na qualidade de, respectivamente, Diretores Presidente e Vice-Presidente da Light S.A., nos autos do Termo de Acusação (fls. 117/135) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

2. O presente processo surgiu em decorrência de análise de negócios realizados por administradores da Light no período de 30.11 a 31.12.09, em que estava em curso a aquisição de ações de emissão da própria companhia, conforme reunião do Conselho de Administração realizada em 06.11.09. (parágrafo 2º do Termo de Acusação)

3. Ao analisar os negócios realizados com ações ON de emissão da Light, tendo em vista o aumento da volatilidade dos preços observada no primeiro pregão de 2010, a Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (GMA-2) verificou o seguinte: (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

a) nos pregões de 30 de novembro a 30 de dezembro de 2009, foram realizadas operações simultâneas de recompra de ações pela companhia e venda pelos Diretores Presidente e Vice-Presidente; (alínea "b")

b) no dia 06.11.09, o Conselho de Administração aprovou a compra de até 6.571.846 ações ordinárias com o objetivo de atender o Plano de Incentivo de Longo Prazo, na modalidade de Opções de Compra de Ações, para evitar a emissão de novas ações e consequente diluição da participação dos acionistas; (inciso "c")

c) na mesma reunião, o Conselho decidiu destituir os acusados de seus respectivos cargos e ao mesmo tempo convidar José Luiz Alquéres para atuar no Conselho de Administração e Ronnie Vaz Moreira na Diretoria de Finanças e de Relações com Investidores; (alínea "d")

d) em decorrência disso, os acusados passaram a ter o direito de exercer antecipadamente as opções de compra de ações no âmbito do Plano de Incentivo de Longo Prazo que seriam passíveis de exercício somente de 10.08.10 a 10.08.11; (alíneas "e" e "l")

e) como a companhia não dispunha de ações e para evitar que o exercício impactasse de forma relevante a sua cotação, foi estabelecido que o exercício se daria de forma parcelada; (alínea "f")

f) no período de 30.11 a 30.12.09, a companhia adquiriu 4.005.700 ações pelo valor de R\$ 99,43 milhões, que representaram 20,28% do total negociado no mercado; (alínea "g")

g) não seria possível afirmar que tais aquisições não influenciaram a formação dos preços no mercado, porém tal impacto nos preços do mercado talvez não tenha sido tão decisivo porque no lado vendedor atuaram os dois administradores da empresa; (alínea "h")

h) no mesmo período em que a Light S/A efetuou suas recompras de ações, os dois administradores venderam diariamente todas as ações resultantes do exercício parcelado das opções do Plano de Incentivo de Longo Prazo. José Luiz Alquéres vendeu 2.582.340 ações pelo valor de R\$ 63,84 milhões e Ronnie Vaz Moreira 1.721.560 pelo valor de R\$ 42,56 milhões, totalizando 4.303.900 ações, sendo que a Light adquiriu 849.700 dessas ações, ou seja, cerca de 21% do total; (alíneas "h" a "j")

i) as opções foram exercidas pelo preço de R\$ 15,86 por ação, valor compatível com o definido no Plano de Incentivo em Opções de Ações, fixado em 03.03.08 em R\$ 21,49 por ação, deduzido dos dividendos pagos no período; (alíneas "l" e "m")

j) logo após a aquisição pela Light no mercado, as ações eram transferidas privadamente aos acusados como resultado do exercício de opções no âmbito do Plano de Incentivo de Longo Prazo; (alínea "n")

k) as operações realizadas pelos três investidores na BM&FBovespa no período em análise não apresentaram indícios de irregularidade de mercado, porém a atuação simultânea de dois importantes administradores da Light S/A nos mesmos pregões em que a companhia comprou ações de sua própria emissão sugeriria indícios de infração ao disposto no §3º, art. 13, da Instrução CVM nº 358/02. (alíneas "o" e "p")

4. Ao serem questionados pela SEP, os acusados prestaram as seguintes informações: (parágrafos 8º e 9º do Termo de Acusação)

a) com a destituição dos cargos, passaram a ter o direito de exercer 95% das opções de compra, outorgadas pelo Plano de Incentivo de Longo Prazo, aprovado em 03.03.08 por assembleia geral extraordinária; (alínea "b")

b) as negociações realizadas se referem exclusivamente a ações vinculadas ao Plano, sendo que as opções eram exercidas na medida em que a companhia os notificava de que tinha condições de atendê-los; (alíneas "c" e "d")

c) o tratamento especial para o exercício das opções foi aprovado pelo Conselho de Administração na reunião realizada em 06.11.09, tendo em vista que a companhia não dispunha das ações para atender ao exercício em uma única oportunidade, como previsto no Plano original; (alínea "e")

d) o exercício das opções através da sucessiva compra de lotes de ações se deu exatamente no contexto aprovado pela companhia na reunião do Conselho de 06.11.09; (alíneas "f" e "h")

e) o Plano previa que o pagamento fosse feito à vista mediante a emissão de nota promissória pelo beneficiário, caso pretendesse vender imediatamente as ações, o que significa que o beneficiário podia quitar o preço de compra com o produto da venda das ações no mercado; (alínea "j")

f) se a companhia decidiu comprar as ações em lotes, sem a interferência dos beneficiários do Plano, estes também teriam de vendê-las em lotes sucessivos, logo após cada compra, para promover a liquidação a curtíssimo prazo; (alínea "k")

g) o contrato celebrado em 25.11.09 entre a companhia e os acusados estabelecia que a cada lote disponibilizado mediante notificação o exercício deveria ser efetuado até o final do pregão seguinte; (alínea "l")

h) ao mesmo tempo em que a companhia comprava cada lote e obtinha os recursos com a venda das ações, os acusados tinham necessariamente que exercer as opções e pagar o preço na mesma proporção, obtendo os recursos também com a venda; (alíneas "m" e "n")

i) o contrato celebrado em 25.11.09 formalizava uma Política de Negociação Individual e específica, nos termos do art. 15 da Instrução CVM nº 358/02 e de acordo com a deliberação do Conselho de Administração; (alínea "o")

j) a atuação concomitante com a companhia detalhada na Política de Negociação Individual é permitida pelo § 7º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 que

exclui a restrição do § 3º; (alínea "p")

k) a inaplicabilidade da restrição foi admitida também no item 14.9 do Ofício-Circular CVM/SEP/001/2010, nos seguintes termos: " *cumprе ressaltar que tanto no caso de programa de recompra de ações, como nas demais vedações acima citadas, a proibição de negociação não se estenderá às negociações que sejam realizadas em conformidade com a política de negociação aprovada pela companhia, nos termos do artigo 15 da Instrução CVM nº 358/02,*" (alínea "q")

l) não tiveram conhecimento das datas em que a companhia estava adquirindo as ações. (alínea "s")

5. Ao analisar os fatos, a SEP fez as seguintes considerações:

a) a vedação prevista no § 3º, inciso II, do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02 se aplica sempre que estiver em curso a aquisição de ações pela própria companhia, com exceção da **aquisição** de ações que se encontrem em tesouraria, prevista no § 6º do mesmo artigo, mediante negociação privada decorrente do exercício de opção de compra efetuado com base em plano de outorga de opção aprovado pela companhia; (parágrafo 11 do Termo de Acusação)

b) a decisão de adquirir ações para atender o plano de incentivo de forma parcelada e com isso não influenciar as cotações das ações, a princípio, nada contém de irregular; (parágrafos 14 e 15 do Termo de Acusação)

c) no entanto, a **venda** das ações pelos diretores após o exercício, por diversas vezes à Light, ao mesmo tempo em que companhia estava adquirindo as próprias ações, é vedada pelo § 3º, II, do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02; (parágrafo 15 do Termo de Acusação)

d) o fato de o Conselho ter deliberado que os beneficiários do Plano deveriam exercer as opções tão logo as ações estivessem disponíveis não significa que as ações teriam que ser vendidas para obter os recursos necessários à sua liquidação; (parágrafo 18 do Termo de Acusação)

e) se era do interesse dos beneficiários exercer as opções que o fizessem com recursos pessoais, por meio de empréstimos ou qualquer outro meio que não afrontasse a regulamentação vigente; (parágrafo 19 do Termo de Acusação)

f) o Conselho de Deliberação nada deliberou a respeito da alienação das participações dos beneficiários, sendo que a decisão de vender as ações no período de vedação, a princípio, teria sido de iniciativa deles; (parágrafo 23 do Termo de Acusação)

g) a Política de Negociação aprovada pelo Conselho de Administração nos termos do art. 15 da Instrução CVM nº 358/02 também não prevê a possibilidade de venda de ações de emissão da companhia pelos administradores quando estiver em curso a aquisição das próprias ações. (parágrafo 29 do Termo de Acusação)

6. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de **José Luiz Alquéres**, na qualidade de Diretor Presidente, e **Ronnie Vaz Moreira**, na qualidade de Diretor Vice-Presidente da Light S/A, eleitos na reunião do Conselho de Administração de 07.08.09, pelo descumprimento ao disposto no art. 13, § 3º, II, da Instrução CVM nº 358/02^[1], por terem alienado ações de emissão da companhia, entre 30.11 e 31.12.09, período no qual estava em curso a aquisição de ações de emissão da própria companhia, conforme deliberado em RCA de 06.11.09. (parágrafo 37 do Termo de Acusação)

7. Nos termos da manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE/CVM), foi enviado ofício ao Ministério Público Federal, dada a existência de indícios da prática de crime de ação penal pública (fls. 137/140 e 148).

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

9. **Ronni Vaz Moreira** (fls. 215/220) alega que as negociações foram efetuadas de acordo com a Política de Negociação geral da companhia e a Política de Negociação individual estabelecida para o caso e que não tomou conhecimento das datas exatas em que a companhia iria fazer as recompras, delas só tomando conhecimento quando era notificado para exercer a opção. Além disso, afirma que tudo foi transparente perante o mercado e a própria CVM e destaca a inexistência de prejuízos. Diante disso, o acusado se compromete a pagar à CVM a quantia de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) e se coloca à disposição do Comitê, caso sejam necessárias quaisquer discussões sobre a proposta.

10. **José Luiz Alquéres** (fls. 221/226), por sua vez, alega que as negociações foram realizadas em conformidade com a Política de Negociação previamente estabelecida pela companhia, conforme permitido pelo art. 13, § 7º, da Instrução CVM nº 358/02, e que não tinha ciência das datas e condições em que a Light iria recomprar as ações, sendo apenas notificado para exercer as opções após as recompras já terem sido efetivadas. Alega, ainda, que a operação foi devidamente divulgada perante o mercado e a CVM, não tendo sido apontado qualquer prejuízo. Assim, o compromitente se dispõe a pagar à CVM o valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) e também se coloca à disposição do Comitê, caso sejam necessárias quaisquer discussões sobre a proposta.

11. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice ao acolhimento das referidas propostas, cabendo, contudo, ao Comitê negociar as condições apresentadas, bem como ao próprio Comitê e ao Colegiado analisar a conveniência e oportunidade de sua celebração.

12. Manifestou-se, ainda, no sentido de que, não obstante o lucro obtido pelos proponentes, não há nos autos elementos suficientes para afirmar que, em contrapartida ao lucro, tenha ocorrido um prejuízo para a Light nas operações simultâneas de recompra das ações de própria emissão e venda pelos acusados. De acordo com a Procuradoria:

"(...) segundo constou do referida análise da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários, 'não é possível afirmar que tais aquisições não influenciaram a formação dos preços no mercado. Mas talvez esse impacto nos preços do mercado não tenha sido tão decisivo porque no lado vendedor atuaram os dois administradores da empresa, Srs. José Luiz Alquéres e Ronnie Vaz Moreira. No mesmo período em que a Light S/A efetuou suas recompras de ações, os dois administradores venderam diariamente todas as ações resultantes do exercício parcelado das opções dos planos de ILP que foram obtendo'.

Assim sendo, pelo que foi apurado, não houve variação significativa e passível de apuração que levasse à conclusão que a companhia teria recomprado as ações de sua emissão por preço mais alto do que teria sido praticado caso os proponentes não tivessem vendido as ações oriundas do exercício das opções naquele momento."

(MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 343/10 e respectivos despachos às fls. 228/234)

FUNDAMENTOS:

13. 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.

14. 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.

15. 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.

16. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e, quando existente, 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 conular-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).

17. Segundo a acusação, os Srs. José Luiz Alquéres e Ronnie Vaz Moreira, respectivamente Diretores Presidente e Vice-Presidente da Light S/A, tendo em vista suas destituições dos cargos na RCA de 06.11.09 (a fim de assumirem novos cargos na administração da Companhia), anteciparam o exercício das opções de compra de ações, de forma parcelada, no âmbito do Plano de Incentivo de Longo Prazo da Companhia, conforme deliberado na referida RCA, em conformidade com o item 18 do aludido plano.

18. O plano de incentivo baseado em opções de ações é uma forma flexível de remuneração que pretende atrair e motivar os empregados concedendo uma parte do futuro crescimento da companhia. Essa forma também faz sentido para companhias abertas que pretendem manter uma forma contínua de remuneração e participação dos empregados na administração da companhia. Em sua configuração mais comum, concede-se ao empregado o direito de comprar um certo número de ações da companhia a um preço fixo por um certo número de anos. O preço pelo qual a opção é concedida é usualmente o preço de mercado na data em que as opções são concedidas.

19. A lógica deste benefício é a expectativa que o preço das ações subirá e os empregados poderão comprá-la pelo exercício (compra) a um preço mais baixo que foi referenciado no momento da concessão e vendê-lo pelo preço corrente do mercado, por exemplo. Algumas companhias podem oferecer uma alternativa de exercício das opções sem desembolso no qual o empregado exerce a opção e a companhia paga um montante igual à diferença entre o preço de mercado menos o preço de exercício. Em outros casos, é necessário o desembolso pelos empregados do valor necessário ao pagamento pelas ações ao preço de exercício acordado no plano de remuneração baseado em ações.[\[2\]](#)

20. No caso concreto, mister elucidar que, não obstante os proponentes tenham alienado as ações de emissão da Light S/A no período no qual estava em curso a aquisição de ações pela própria Companhia — em descumprimento à norma inserta no art. 13, §3º, II, da Instrução CVM nº 358/02 —, não se pode concluir pela irregularidade dos ganhos por eles obtidos, tendo em vista que tais papéis foram adquiridos no contexto acima tratado, isto é, no âmbito de plano de incentivo concedido aos proponentes pela Companhia.

21. Igualmente não se pode concluir pela ocorrência de prejuízos à Light S/A, cabendo ressaltar, a esse respeito, manifestação da área de acompanhamento de mercado, por sua vez objeto de destaque no parecer da PFE/CVM: *"não houve variação significativa e passível de apuração que levasse à conclusão que a Companhia teria recomprado as ações de sua emissão por preço mais alto do que teria sido praticado caso os proponentes não tivessem vendido as ações oriundas do exercício das opções naquele momento."* Em verdade, afirmou a GMA-2 que o impacto nos preços do mercado, decorrentes das aquisições pela Light S/A, talvez não tenha sido tão decisivo porque no lado vendedor atuaram os dois administradores da empresa.

22. Pelas razões acima expostas, entende o Comitê que a análise das propostas de Termo de Compromisso não deve ser vinculada ao resultado obtido pelos proponentes e sim pautada nos aspectos gerais do caso, em linha com precedentes com comparáveis características essenciais.[\[3\]](#) Dado que tais precedentes apontam para o valor de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), ao Comitê as propostas apresentadas aparentam adequadas ao escopo do instituto do Termo de Compromisso, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01.

23. Deste modo, conclui-se que a aceitação das propostas apresentadas afiguram-se convenientes e oportunas, sugerindo-se a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o pagamento da quantia ofertada, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira - SAD para o atesto de seu cumprimento.

CONCLUSÃO

24. 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 individualmente por **José Luiz Alquéres** e **Ronnie Vaz Moreira**.

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

Mário Luiz Lemos

Superintendente de fiscalização Externa

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

[\[1\]](#) Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do

conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

(...)

§ 3º A vedação do caput também prevalecerá:

(...)

II – em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

[\[2\]](#) OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP nº 01/2007 (item 25.3)

[\[3\]](#) Vide os Termos de Compromisso celebrados nos seguintes processos: RJ2009/9579, RJ2008/11105 (em relação a essa conduta) e, mais recentemente, RJ2009/8286 (aceito pelo Colegiado em reunião de 24.08.10).