



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
SUMÁRIO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR SEI NUP 19957.007651/2018-97

PROPONENTES: LOUIS DREYFUS COMPANY BRASIL S/A e FERNANDO WALDMAN VILLA.

ACUSAÇÃO: Prática não equitativa, em violação ao disposto no item I, na forma da letra 'd' do Item II, da Instrução CVM nº 08/1979, em operações envolvendo opções sobre taxa de câmbio de reais por dólar comercial, no período de 03.09.2015 a 29.01.2016.

PROPOSTA: **LOUIS DREYFUS COMPANY BRASIL S/A:** (i) pagar à BIOSEV S/A, a título de ressarcimento dos supostos prejuízos apontados no termo de acusação, o montante de R\$ 2.527.450 (dois milhões, quinhentos e vinte e sete mil, quatrocentos e cinquenta reais), atualizado pelo IPCA a partir das datas em que foram realizadas as operações e (ii) pagar à CVM montante equivalente ao valor ressarcido à BIOSEV; e

FERNANDO VILLA: pagar à CVM a importância de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

PARECER DO COMITÊ: ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR SEI NUP
19957.007651/2018-97**

1. Trata-se de proposta de termo de compromisso conjunta apresentada por LOUIS DREYFUS COMPANY BRASIL S/A (“LDC”) e por FERNANDO WALDMAN VILLA (“FERNANDO VILLA”), na qualidade de emissor de ordens, nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.007651/2018-97, instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI (“área técnica”).

DA ORIGEM

2. O PAS 19957.007651/2018-97 teve origem no processo administrativo 19957.007813/2016-25, instaurado para analisar comunicação encaminhada pela BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM, que informou, em resumo, que:

- a. a companhia aberta BIOSEV S/A e a LDC, sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, realizaram operações nos mercados do segmento BM&F, envolvendo opções sobre taxa de câmbio de reais por dólar comercial no período de 3 de setembro de 2015 a 29 de janeiro de 2016, por meio de operações diretas executada por determinada corretora;
- b. nas operações em tela, a LDC realizou *day-trades*, abrindo posições contra outros participantes do mercado e, posteriormente, operando na contraparte da BIOSEV;
- c. em parte das operações houve compra e venda sem qualquer resultado financeiro; e
- d. as operações foram realizadas em seis pregões, com resultado positivo de R\$ 2.527.450,00 (dois milhões, quinhentos e vinte e sete mil, quatrocentos e cinquenta reais) para a LDC, enquanto que a BIOSEV “(...) *permaneceu posicionada, não foi exercida ou exerceu as opções negociadas com a Dreyfuss*”.

3. A BSM decidiu pelo arquivamento do caso, ao considerar que (i) “*nas transmissões de ordens enviadas pelo Participante não foi possível identificar indícios de transferência de recursos*”, (ii) “*as operações para o encerramento das posições foram realizadas por participantes distintos*” e (iii) “*após 29 de janeiro de 2016 não foram identificadas operações com as mesmas características*”.

4. Não obstante, a SMI avaliou o conjunto probatório disponível e entendeu necessário o aprofundamento da apuração, após o que concluiu pela ocorrência de prática não equitativa, conforme definida na letra ‘d’ do item II da Instrução CVM nº 8/79.

DOS FATOS

5. A BIOSEV é uma companhia aberta com registro junto à CVM e possui suas ações admitidas à negociação na B3. Segundo informações constantes do seu Formulário de Referência, à época da elaboração da peça acusatória, 59,58% de suas ações ordinárias eram detidas por Sugar Holdings BV, pessoa jurídica constituída nos Países Baixos, que, por sua vez, tem 100% do seu capital detido diretamente por Louis Dreyfus Company Netherlands Holding BV e indiretamente por Louis Dreyfus Holdings BV, Louis Dreyfus Commodities and Energy Holdings NV e Louis Dreyfus Holding BV. Já a ficha cadastral da LDC identifica como sua controladora (com 100% de seu capital) a Louis Dreyfuss Company North Latam Holdings BV, ou seja, ambas encontram-se sob controle comum, ainda que de forma indireta.

6. De acordo com as informações encaminhadas pela BSM, a LDC realizou operações, em 25.11.2015 e 29.01.2016, em que comprava contratos no mercado por determinado preço e os revendia, em seguida, à BIOSEV, por preço superior.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

7. A SMI ressaltou que, considerados apenas os dois pregões apontados pela BSM, as compras realizadas pela LDC para posterior venda à BIOSEV possibilitaram-lhe o ganho total de R\$ 573.700,00 (quinhentos e setenta e três mil e setecentos reais), valor este que poderia ser, em tese, economizado pela BIOSEV caso suas operações tivessem como contraparte o mercado ou se os contratos tivessem sido repassados pela LDC pelos mesmos preços que obteve em suas operações.

8. Com o objetivo de aprofundar sua análise, a SMI fez um levantamento de outras operações realizadas pelos mesmos comitentes, não incluídas na comunicação da BSM, e verificou que, em outras oportunidades, a LDC: (i) abria uma posição comprada ou vendida contra o mercado e depois “zerava” essa posição contra a BIOSEV, sempre em condições que lhe eram mais favoráveis, ou (ii) a BIOSEV pagava mais caro ou lançava mais barato, quando comparados os preços entre as sociedades ligadas vis-à-vis as operações da LDC contra o mercado. Para as operações (incluídas também aquelas informadas pela BSM), **os ganhos indevidos da LDC alcançaram um valor total de R\$ 2.527.450,00** (dois milhões, quinhentos e vinte e sete mil, quatrocentos e cinquenta reais).

9. A SMI destacou ainda que, no termo de acusação, não se questionava a necessidade de realização de operações de *hedge* por parte da BIOSEV, tampouco contestava-se os termos do ‘Contrato de Compartilhamento de Custos’, firmado pela companhia aberta com a LDC, conforme alegações trazidas pelos acusados em resposta a ofício de manifestação prévia encaminhado pela área técnica, mas sim o fato de que a conduta em tese irregular trouxe como resultado o benefício auferido pela LDC, em prejuízo da BIOSEV.

10. Nesse sentido, a SMI ressaltou que as operações realizadas terminaram por ensejar benefício de mais de R\$ 2,5 milhões à LDC, por conta da diferença de preço entre aqueles obtidos pela companhia fechada no mercado e os praticados na posterior transferência da posição para a companhia aberta. Ademais, em todas as operações analisadas com o uso dessa sistemática, a diferença de preço foi favorável à LDC em detrimento da BIOSEV.

11. De acordo com a área técnica, “não se pode olvidar que seria possível a execução das operações diretamente em nome da BIOSEV, ainda que a transmissão das ordens ocorresse por meio de preposto da LDC, como ocorreu no dia 25 de novembro de 2015, quando as operações foram especificadas diretamente para a companhia aberta, sem a necessidade da transferência”.

12. A letra ‘d’ do item II da Instrução CVM nº 8/79 define a prática não equitativa como aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação, sendo a prática vedada pelo item I do mesmo normativo.

13. Segundo a SMI, o que se observou no presente caso foi a conduta dolosa da companhia favorecida e do seu preposto, que, ao realizarem operações

com o fim de oferecer proteção (*hedge*) à BIOSEV, beneficiaram a LDC, em detrimento da companhia aberta.

14. Por fim, segundo a SMI, a LDC e a BIOSEV identificaram FERNANDO VILLA como a pessoa autorizada para emitir ordens para ambas. Nesse sentido, seria inequívoca sua responsabilidade pelo cometimento da infração, uma vez que foi o transmissor das ordens relativas às operações irregulares em tela.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

15. Diante dos fatos expostos anteriormente, a SMI propôs a responsabilização de:

- a. LOUIS DREYFUS COMPANY BRASIL, pelo cometimento de prática não equitativa, em violação ao disposto no item I, na forma da letra 'd' do item II, da Instrução CVM nº 8/79, em prejuízo da BIOSEV S/A; e
- b. FERNANDO WALDMAN VILLA, pelo cometimento de prática não equitativa, em violação ao disposto no item I, na forma da letra 'd' do item II, da Instrução CVM nº 8/79, consistente na transmissão das ordens para a realização das operações.

DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

16. Após intimados para apresentação de defesa, os acusados encaminharam proposta de termo de compromisso, em que sugeriram (i) a assunção de obrigação pecuniária no valor total de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), sendo R\$ 300.000,00 a serem pagos pela LDC e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) a serem suportados por FERNANDO VILLA; e (ii) o ressarcimento, pela LDC, dos supostos prejuízos que a Biosev teria sofrido, no valor de R\$ 2.527.450,00 (dois milhões, quinhentos e vinte e sete mil, quatrocentos e cinquenta reais), corrigido monetariamente pela variação do IPCA, a partir das datas em que foram realizadas as operações relacionadas no Termo de Acusação.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

17. Em razão do disposto no art. 7º, § 5º, da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE apreciou os aspectos legais da proposta de termo de compromisso, tendo se manifestado pela inexistência de óbice jurídico à celebração do ajuste.

18. A PFE afirmou, quanto ao inciso I (cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos) e à primeira parte do inciso II (correção das irregularidades) do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, que *“tem-se que a conduta praticada pelo acusado restou devidamente consumada, uma vez que a infração ocorreu em momento pretérito determinado, exaurindo-se no passado. Neste caso, não há prática a ser cessada nem possibilidade de correção das irregularidades”*.

19. Quanto à necessidade de indenização de eventuais prejuízos causados (art. 11, § 5º, inciso II, segunda parte, da Lei n.º 6.385/76), a PFE destacou, em resumo, que:

- a. o termo de acusação, em diversos momentos, apontou que a BIOSEV teria sofrido prejuízos diretos em função das operações realizadas pela LDC Brasil, de modo que é adequado o oferecimento pela LDC Brasil de valor suficiente para seu ressarcimento;
- b. além disso, nota-se que ambos os proponentes ofereceram valores a título de ressarcimento de danos difusos, ou seja, para a indenização por fatos que acarretariam dano ao regular funcionamento do mercado e à ordem jurídica. Nesse sentido, é compatível com a disciplina normativa e com a jurisprudência administrativa acerca do tema o oferecimento à CVM, como entidade zeladora das normas no âmbito do mercado regulado, de valor atinente ao dano difuso eventualmente causado, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, e
- c. assim sendo, não se vislumbra óbice à celebração de termo de compromisso pela CVM nos termos constantes da proposta analisada.

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

20. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 07.03.2019^[1], considerando (i) o disposto no art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01 (normativo então aplicável); (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso envolvendo infrações à Instrução CVM nº 8/79, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.002595/2017-13, objeto de deliberação do Colegiado em 20.08.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20190820-2.html#PAS_CVM_SEI_n_19957.002595_2017-13); e (iii) o histórico dos proponentes na CVM (não constam como acusados em outros Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela Autarquia), entendeu ser cabível encerrar o caso concreto analisado por meio de termo de compromisso.

21. Assim, consoante facultava o § 4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, o Comitê, na referida reunião, decidiu negociar as condições da proposta de termo de compromisso apresentada pela LDC, sugerindo seu aprimoramento para, em adição ao montante já proposto a título de ressarcimento dos supostos prejuízos à BIOSEV S/A, a assunção de obrigação pecuniária equivalente ao dobro do valor apontado na peça acusatória como ganho indevido (R\$ 2.527.450,00), em parcela única e em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador.

22. Adicionalmente, em relação à proposta de termo de compromisso apresentada por FERNANDO WALDMAN VILLA, o Comitê deliberou por aguardar a manifestação da LDC quanto à contraproposta sugerida, para, então, manifestar-se sobre sua conveniência e oportunidade.

23. Em resposta à contraproposta apresentada pelo Comitê, o representante dos proponentes encaminhou manifestação por meio da qual a LDC aprimorou a sua proposta de Termo de Compromisso, elevando a importância correspondente à obrigação pecuniária a ser destinada à CVM para uma vez o valor do ganho supostamente indevido, mantidas as demais condições da proposta inicialmente apresentada.

24. Em reunião realizada em 09.07.2019^[2], o Comitê, considerando que a nova proposta da LDC encontrava-se em consonância com o racional sugerido pelo CTC em negociação mantida no âmbito do PAS CVM 19957.006130/2017-31

(também relacionado à acusação por prática não equitativa)^[3], bem como o fato de se tratar de proposta que envolve, inclusive, o ressarcimento de prejuízo suportado por companhia aberta, aceitar os termos da nova proposta apresentada.

25. Ademais, o CTC sugeriu, em linha com propostas de ajustes aceitas em casos de infração, por pessoa natural, ao disposto na Instrução CVM nº 8/79, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.005918/2018-10, objeto de deliberação no Colegiado em 16.04.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190416_R1/20190416_D1374.html), o aprimoramento da proposta de termo de compromisso apresentada por FERNANDO VILLA, por meio da assunção de obrigação pecuniária equivalente a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

26. Em correspondência eletrônica datada de 07.08.2019, o representante dos proponentes informou sua adesão à contraproposta formulada pelo CTC.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

27. O art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01 (normativo aplicável no caso de que se trata) enunciava, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios que deveriam ser considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto^[4].

28. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

29. No contexto acima, o Comitê entendeu que o caso em tela pode ser encerrado por meio de Termo de Compromisso, tendo em vista (i) o disposto no art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01; (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso envolvendo infrações à Instrução CVM nº 8/79, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.002595/2017-13, objeto de deliberação do Colegiado em 20.08.2019 (disponível em http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20190820-2.html#PAS_CVM_SEI_n_19957.002595_2017-13); (iii) o histórico dos proponentes na CVM; e (iv) tratar-se de proposta de ajuste que envolve, inclusive, o ressarcimento de prejuízo suportado por companhia aberta.

30. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em reunião realizada em 13.08.2019, entendeu que o encerramento do presente caso por meio de Termo de Compromisso seria conveniente e oportuno, e desestimularia a prática de condutas assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

DA CONCLUSÃO

31. Em face do acima exposto, o Comitê, em deliberações ocorridas em 09.07.2019^[5] e 13.08.2019^[6], decidiu propor ao Colegiado da CVM a ACEITAÇÃO da proposta de termo de compromisso apresentada por LOUIS DREYFUS COMPANY BRASIL S/A e por FERNANDO WALDMAN VILLA, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira — SAD para o atesto do cumprimento da obrigação de pagamento à CVM, bem como da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI para o atesto do ressarcimento à companhia aberta BIOSEV S/A, sendo que os pagamentos deverão ser realizados no prazo máximo de 10 (dez) dias a contar da data da publicação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da CVM.

[1] Deliberação tomada pelos membros titulares da SPS, SNC, GEA-3 (SEP), pelo SFI em exercício e pelo SGE Substituto.

[2] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI, SNC e GPS-2 (SPS).

[3] Trata-se de PAS instaurado pela SMI em face do Sr. Guilherme Vila, pelo adoção de práticas não equitativas em negociações com séries de opções que desfavoreceram a Stand By Agência de Viagens. Nesse caso, foi apresentada proposta de termo de compromisso pelo acusado, que demandou algumas rodadas de negociação com o Comitê de Termo de Compromisso (em uma dessas rodadas, foi elaborada contraproposta pelo CTC envolvendo o ressarcimento da Agência de Viagem, e, adicionalmente, o pagamento do mesmo valor à CVM). Não obstante, devido ao pedido de parcelamento em 60 vezes do valor a ser ressarcido, a proposta final foi rejeitada, em 04.06.2019, pelo Colegiado da CVM (disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190604_R1.html),

[4] Os proponentes não constam como acusados em outros Processos Administrativos Sancionadores instaurados na CVM.

[5] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI, SNC e GPS-2 (SPS).

[6] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI, SNC e GPS-2 (SPS).



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 19/09/2019, às 11:12, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 19/09/2019, às 11:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 19/09/2019, às 13:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cesar de Freitas Henriques, Superintendente em exercício**, em 19/09/2019, às 15:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 19/09/2019, às 16:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

A autenticidade do documento pode ser conferida no site



https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0842966** e o código CRC **65879A18**.

This document's authenticity can be verified by accessing

https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0842966** and the "Código CRC" **65879A18**.
