

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/7548

RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 41/48) apresentado pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP em face da Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("**Gradual**"), na qualidade de administradora do Poland Fundo de Investimento em Ações ("**Fundo**"), pelo descumprimento do disposto no *caput* e §3º do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/02, que assim dispõe [1](#):

"Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, deve enviar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, assim como divulgar, nos termos do art. 3º, declaração contendo as seguintes informações:

(...)

§ 3º A comunicação à CVM, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no caput"

2. A Acusação originou-se do Processo CVM nº RJ2006/9866, instaurado a partir de correspondência enviada à CVM em 28.12.06 pela Gradual, solicitando a dispensa de divulgação, pela imprensa, da declaração prevista no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, tendo em vista a aquisição pelo Fundo de participação acionária relevante em ações preferenciais de emissão da Refinaria Ipiranga S.A.

3. Tal correspondência dispunha, em suma, que: (i) o Fundo passara a deter 11,31% das ações preferenciais de emissão da Refinaria Ipiranga S.A.; (ii) as aquisições não tiveram por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da companhia; e (iii) a Bovespa e a Refinaria Ipiranga S.A. também estariam sendo comunicadas sobre a participação do Fundo no capital social desta última. Não foi mencionada, porém, a data da aquisição da citada participação acionária relevante. (Parágrafo 3º do Termo de Acusação)

4. Em 03.01.07, foi emitido o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº004/07 dirigido à Gradual, com cópia à Refinaria Ipiranga S.A., solicitando a divulgação da informação no Sistema IPE (via DRI da companhia), nos termos da Instrução CVM nº 358/02, bem como o reenvio do pedido de dispensa acima referido, acrescentado das informações determinadas pelos incisos do art. 12 da mesma Instrução, além da data da aquisição das ações. (Parágrafo 5º do Termo de Acusação)

5. Em 08.01.07 a Gradual reapresentou pedido de dispensa de divulgação de Fato Relevante, prestando as informações relacionadas nos incisos do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, e dispondo que a aquisição das ações pelo Fundo se deu durante o ano de 2006, tendo ultrapassado os 5% em 27.04.06. (Parágrafo 6º do Termo de Acusação)

6. Nos termos do art. 6º-B da Deliberação CVM nº 457/02, em 30.01.07 a SEP oficiou a Gradual a se manifestar em relação a eventual infração ao disposto no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, considerando que: (i) as operações que geraram a obrigação de divulgar a declaração prevista no citado art. 12 foram realizadas em 07.04.06 e o pedido de dispensa de publicação somente foi apresentado à CVM em 08.01.07; e (ii) até aquele momento a referida declaração não havia sido enviada pelo Sistema IPE, não constando nos registros desta Autarquia o recebimento do comunicado sob qualquer outra forma. (Parágrafos 8 e 9 do Termo de Acusação)

7. Em resposta, a Gradual argüiu, dentre outros, que a omissão em tela se deu dentro da mais absoluta boa-fé, tendo a CVM sido informada imediatamente após sua constatação (em 22.12.06). Acrescenta ainda que procedeu à reformulação integral de seus procedimentos administrativos de controle, a fim de que não mais ocorram omissões desse tipo. (Parágrafo 10 do Termo de Acusação)

8. Em que pesem os argumentos expostos pela Gradual, a SEP concluiu que restou comprovada a infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, na medida em que a administradora do Fundo não enviou imediatamente à CVM a comunicação de que trata o §3º do citado artigo, ou o respectivo pedido de dispensa de divulgação pela imprensa. (Parágrafo 20 do Termo de Acusação)

9. Nesse tocante, ressaltou a área técnica que, segundo preceitua o §3º do art. 57 da Instrução, o administrador de fundo de investimentos responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM. Adicionalmente, o art. 58 da mesma Instrução dispõe que compete ao administrador a responsabilidade pela prestação de informações à CVM, na forma nela prevista e sempre que solicitada. (Parágrafos 14 e 15 do Termo de Acusação)

10. Deste modo, a SEP apresentou Termo de Acusação, propondo a responsabilização da Gradual, na qualidade de administradora do Fundo, pelo "descumprimento ao *caput* e ao §3º do art. 12 da Instrução CVM nº358/02 (antes das alterações promovidas pela Instrução CVM nº449/07), por não ter divulgado declaração, nos termos do art.3º da citada Instrução, ou, alternativamente, ter protocolizado pedido de dispensa de tal divulgação, tampouco ter comunicado à CVM, imediatamente após o fundo ter atingido, em 27.04.06, participação de 5% de ações preferenciais da Refinaria de Pet Ipiranga S.A." [2](#) (Parágrafo 22 do Termo de Acusação)

11. Devidamente intimada, a acusada apresentou tempestivamente suas razões de defesa (às fls. 57/63), ocasião em que também expôs proposta completa de Termo de Compromisso, nos moldes da Deliberação CVM nº 457/02.

12. Em sua proposta (às fls. 57/58), a proponente compromete-se nos seguintes termos: "Como nosso cliente não visa, com essas aquisições acima dos 5,00% alterar a estrutura administrativa da sociedade, ou alterar a composição do controle acionário, tratando-se apenas de investimento, e na época em que não prestamos as informações obrigatórias à empresa nem a CVM, não lesamos nenhum cliente, não manipulamos operações, nem escondemos informações que pudessem prejudicar outros investidores, erramos sim em não cumprir o que determina a legislação, porém reconhecemos nosso erro.

Por isso vimos solicitar que nosso compromisso seja de enviar um relatório a V.Sas., a cada 03 (três) meses, detalhando todo nosso procedimento nesse período, em relação as aquisições ou vendas que tenham sido feitas pelo Fundo, e tenham sido informados à empresa para que a mesma informe ao mercado e a CVM via sistema IPEE, e a CVM a solicitação de dispensa da publicação de fato relevante; quando o for o caso, para que possam verificar que estamos cumprindo as regras, conforme determina a legislação.

Sabemos que essa é nossa obrigação, cumprir as regras, e não seria o objeto de termo de compromisso, porém é o que podemos propor, é que comprovemos o que estamos dizendo e demonstremos a V.Sas., como estamos agindo.

Esperamos que entendam o que ocorreu, e nos dêem esse voto de confiança"

13. Consoante preceitua a Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada – PFE apreciou os aspectos legais da proposta (fls.73/81), conforme a seguir disposto:

"Muito embora, no presente caso, pareça que a infração teria sido sanada logo após ser detectada, a cláusula de correção das irregularidades estaria superada, pois esta cláusula somente estaria vigorando caso aquela infração tivesse a sua execução prolongada no tempo, posto que apenas se pode cessar aquilo que ainda está em curso.

Quanto ao segundo requisito, correção das irregularidades com indenização dos prejuízos, o proponente também deixaria de cumprir este requisito, porquanto a ação repudiada pelas normas administrativas da CVM, a princípio, não teria chegado a gerar prejuízos materiais aos quotistas, somente prejuízos 'informativos'.

Frise-se, como de costume, que o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, que à CVM compete assegurar, é bem jurídico supra-individual, patrimônio pertencente a toda coletividade. O dano a ele causado é um dano moral de natureza não patrimonial. A indenização dos prejuízos não patrimoniais é transformada em equivalente pecuniário, que existe não para corresponder plenamente à reparação dos danos, mas para mitigar os efeitos perversos da violação do direito e colir a impunidade daqueles que a violaram.

Assim sendo, a nosso ver, não existem óbices na legislação com o condão de impedir a celebração do Termo de Compromisso apresentado pelo proponente, o Administrador do Fundo de Investimento em tela, nos termos da proposta formulada às fls. 57/58 dos autos, porém cabe ao E. Colegiado desta Autarquia averiguar a conveniência e oportunidade de aceitar a proposta de remessa para a CVM, de relatório trimestral discriminando todas as operações realizadas com a carteira do fundo, posto que, de certa forma, esta obrigação já está inserida nas obrigações legais do administrador nos termos da Instrução CVM 409, destinado à dar cumprimento ao presente Termo."

14. Particularmente quanto à exigência de indenização dos prejuízos, entendeu a PFE que *"com efeito, não foi cumprido o disposto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, já que não há proposta de indenização de prejuízos inequivocamente ocorridos."*

15. Em reunião realizada em 27/11/07, o Comitê decidiu negociar com a proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, nos termos a seguir reproduzidos:

"No entendimento do Comitê, a proposta merece ser aperfeiçoada, visto que a prestação de informações, nos termos da Instrução CVM nº 358/02, consiste em obrigação a qual já está a proponente legalmente impelida a cumprir, de sorte que não se trata, em verdade, da assunção de compromisso válido para fins do atendimento ao escopo do Termo de Compromisso a que se refere a Lei nº 6.385/76.

Segundo recente orientação do Colegiado, além do cumprimento dos requisitos mínimos estabelecidos em lei para a celebração do ajuste, as prestações em termos de compromisso não destinadas ao reembolso dos prejuízos individualizados devem consistir em obrigação suficiente para inibir a prática de infrações assemelhadas por terceiros, em atendimento à finalidade preventiva do Instituto de que se cuida.

Em vista disso, e considerando as recentes decisões do Colegiado em casos do gênero, o Comitê sugere à proponente o aperfeiçoamento de sua proposta, com o oferecimento de obrigação pecuniária da ordem de R\$ 30 mil, observando-se que o prazo praticado em obrigações dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.

Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que a proponente apresente suas considerações e, conforme o caso, adite a proposta apresentada."

16. Conforme solicitado, em 18/12/07 o Comitê se reuniu com o representante da proponente, o qual manifestou o entendimento de que o montante sugerido pelo Comitê como obrigação de caráter pecuniário lhe parecia desproporcional à conduta reputada irregular, expondo notadamente considerações próprias de defesa. O Comitê destacou que neste momento processual não lhe compete adentrar em argumentos de defesa, sob pena de transformar o instituto em verdadeiro julgamento antecipado, extrapolando os limites de sua competência, nos termos estabelecidos na Deliberação CVM nº 390/01, assim como reiterou o entendimento de que a proposta merecia ser aprimorada nos moldes então aventados, ressaltando tratar-se de sugestão para fins da melhor adequação a este tipo de solução consensual do processo administrativo, visando notadamente a desestimular a prática de infrações assemelhadas, em atendimento à função preventiva do instituto de que se cuida. (Ata às fls. 82/83)

17. Não obstante a sugestão do Comitê, em 20/12/07 a proponente aditou sua proposta original, oferecendo obrigação pecuniária no valor de R\$ 25 mil, por entender que tal quantia, "em virtude de seu significativo valor, têm, por si próprias, capacidade para representar exemplo inibidor da prática de procedimentos desse mesmo tipo por parte de terceiros". (fls. 84/85)

FUNDAMENTOS

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. O Comitê conclui que a aceitação da proposta apresentada não se mostra conveniente nem oportuna, pois, em que pesem os esforços despendidos quando da negociação levada a efeito pelo Comitê, verifica-se que a proposta, ainda que aperfeiçoada, remanesce desproporcional à reprovabilidade da conduta imputada à proponente, não se mostrando adequada ao instituto do Termo de Compromisso, para fins de sua aceitação, nos moldes da legislação aplicável à matéria.

22. Nesse tocante, cumpre reiterar recente orientação do Colegiado, no sentido de que as propostas de Termo de Compromisso não destinadas à indenização de prejuízos (individualizados) devem contemplar obrigação suficiente para fins de desestimular a prática de condutas semelhantes pelos próprios acusados e por terceiros em situação similar à daqueles, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

23. Ao contrário do entendimento exposto pela proponente, o Comitê depreende que a proposta em apreço não representa obrigação bastante para

nortear a atuação dos participantes do mercado de valores mobiliários, em especial administradores de recursos de terceiros, quanto à obediência às regras que regem suas condutas.

CONCLUSÃO

24. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada pela **Gradual CCVM S.A.**

Rio de Janeiro, 15 de janeiro de 2008

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

José Orlando Gonçalves da Silva

Superintendente de Fiscalização Externa

Em exercício

Waldir De Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

[\(1\)](#) Redação anterior ao advento da Instrução CVM nº 449, de 15 de março de 2007, visto que os fatos ocorreram anteriormente a sua vigência. Verifica-se que, em sua redação original, o art. 12 dispunha sobre a obrigatoriedade de o adquirente promover a divulgação, nos termos do art. 3º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do caput. A partir da Instrução CVM nº 449/07, tal publicação pela imprensa passou a ser exigida somente nos casos em que a aquisição resulte ou tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da Instrução CVM nº 361/02 (art. 12, *caput* e §5º).

[\(2\)](#) Ainda na qualidade de administradora do Fundo, a Gradual incorreu na mesma irregularidade por ocasião da aquisição, por aquele, de participação acionária relevante em ações preferenciais de emissão da Acesita S.A. (a aquisição ocorrera em 30/06/06 e a comunicação à CVM se deu somente em 22/12/06). Tal irregularidade, contudo, foi tratada no âmbito do PAS CVM nº RJ2007/7292, tendo a Gradual igualmente oferecido Termo de Compromisso, ainda pendente de apreciação pelo Colegiado.