

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/14153

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ2009/6515

RELATÓRIO

1. Trata-se da apreciação de nova proposta de Termo de Compromisso, apresentada em conjunto por **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessyano Morais Afonso**, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/14153.

2. Cuida-se de Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN (fls. 02/08 do Processo de TC), pelo exercício da atividade de analista de valores mobiliários sem o devido registro na CVM, em infração ao disposto no art. 2º, §2º, e art. 7º, inciso II, da Instrução CVM nº 388/03, que assim dispõem:

"Art. 2º A atividade de analista de valores mobiliários consiste na avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento.

...

§2º Para o exercício de sua atividade, o analista de valores mobiliários deverá estar registrado na CVM, na forma do art. 10 desta Instrução.

...

Art. 7º É vedado ao analista de valores mobiliários:

...

II – exercer sua atividade sem atender ao disposto nos §§ 1º e 2º do art. 2º, ou em desconformidade com as normas que lhe forem aplicáveis;"

3. A acusação originou-se de fiscalização efetuada pela SIN em março de 2007 no *site* da Rio Verde Administradora de Valores Mobiliários S.A. ("**Rio Verde**"), ocasião em que foram encontrados diversos relatórios denominados "Relatório de Empresas", contendo análises de valores mobiliários assinados por profissionais não registrados nesta Autarquia como analista de valores mobiliários, tais como **Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessyano Morais Afonso**.⁽¹⁾

4. Em 08.03.07, a área técnica oficiou a Rio Verde a apresentar cópia de todos os relatórios contendo análises, estudos ou recomendações sobre valores mobiliários elaborados por sua equipe de analistas e divulgados ao público nos últimos 180 dias (ainda que limitado a clientes), incluindo aqueles denominados "Relatório de Empresas". Ademais, foram requeridas informações sobre as formas de distribuição e divulgação ao público, mesmo que restrito, de tais relatórios. (Item 2 do Termo, fl. 03 do Processo de TC)

5. Em resposta ao citado Ofício, em 09.04.07 a Rio Verde encaminhou os relatórios requeridos, informando em suma o que se segue: (Item 2 do Termo, fls. fls. 03/04 do Processo de TC)

- envia relatórios periódicos a seus clientes, porém não com o intuito de fazer recomendação sobre valores mobiliários;
- envia periodicamente e disponibiliza no *site* www.rioverdeinvestimentos.com.br os relatórios "Money talks", "Opinião Rio Verde" e "Análise de Empresas", contendo este último análises de algumas empresas consideradas para investimento por sua equipe de gestão;
- utiliza-se dos serviços de pesquisa e análise de valores mobiliários prestados pela ABN AMRO CCTVM, além de contar com o apoio de analistas "juniores", supervisionados pelo Sr. Eduardo Cavalheiro, para consolidar a opinião sobre uma empresa e embasar a tomada de decisão;
- o Sr. **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro** compunha a equipe atual e os Srs. **Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessyano Morais Afonso** fizeram parte da equipe nos últimos 180 dias.

6. Ao comparar os relatórios enviados pela Rio Verde e aqueles anteriormente extraídos de seu *site*, a SIN detectou que os nomes dos autores indicados na primeira página de cada relatório haviam sido alterados, passando a constar o nome de Eduardo Cavalheiro. Em nova fiscalização no *site*, a SIN encontrou diversos relatórios assinados individualmente por **Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro** (entre 17.01.07 e 23.02.07) e **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro** (entre 06.09.05 e 09.10.06). (Item 2 do Termo, fl. 04 do Processo de TC)

7. Destaca-se que a Rio Verde é credenciada na CVM como administradora de carteira de valores mobiliários, sendo o Sr. Eduardo Cavalheiro o diretor responsável junto a esta Comissão. (Item 2 do Termo, fl. 03 do Processo de TC)

8. Face às evidências de exercício irregular da atividade de analista de valores mobiliários, em 24.01.07 a SIN oficiou todos os interessados a se manifestarem sobre os fatos acima descritos, conforme dispõe a legislação aplicável à matéria. Em resposta aos ofícios, a Rio Verde protocolou expediente, assinado pelo Sr. Eduardo Cavalheiro, nos seguintes principais termos: (Item 2 do Termo, fls. 68/69)

- o objetivo dos relatórios é o de informar os investidores da Rio Verde e não o de emitir recomendações sobre valores mobiliários;
- foram tomadas providências para excluir os relatórios;
- estão sendo providenciadas as inscrições dos profissionais que compõem a equipe de análise da Rio Verde para os exames de certificação da APIMEC, de forma a viabilizar a comunicação com os clientes da empresa;
- os relatórios não serão mais divulgados no *site* até que os profissionais da empresa obtenham autorização junto à CVM;
- o Sr. **Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro** fez estágio de pequena duração e não faz mais parte do quadro de colaboradores;
- o Sr. **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro** é o gestor responsável pela carteira de valores da Rio Verde e possui 20 anos de

experiência no mercado de capitais; e

- o Sr. **Thessiano Morais Afonso** permanece na empresa, porém não está mais envolvido com análise de ações.

9. Após nova fiscalização no *site* da Rio Verde, a SIN atestou que a divulgação dos relatórios foi de fato interrompida. (Item 2 do Termo, fl. 05 do Processo de TC)

10. Considerando o material coletado, a SIN concluiu que os Srs. **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro**, **Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro** e **Thessiano Morais Afonso** exerceram irregularmente a atividade de analista de valores mobiliários, vinculados à Rio Verde, ao divulgarem ao público análises e recomendações de valores mobiliários, em período posterior a 31/03/05 (data em que se encerrou o prazo para a obtenção do registro na CVM, nos moldes do art. 18 da Instrução CVM nº 388/03). (Item 2.1 do Termo, fl. 06 do Processo de TC)

11. Especificamente quanto ao Sr. **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro**, a SIN ressaltou que o seu credenciamento como administrador de carteira de títulos e valores mobiliários não lhe permite exercer a atividade de analista de valores mobiliários, conforme definida no art. 2º da Instrução CVM nº 388/03, segundo entendimento já consubstanciado pelo Colegiado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/3565. (Item 2.1 do Termo, fl. 06 do Processo de TC)

12. Diante de todo o apurado, a SIN propôs a responsabilização de quatro pessoas (2), dentre as quais **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro**, **Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro** e **Thessiano Morais Afonso**, pelo exercício da atividade de analista de valores mobiliários, conforme descrita no art. 2º da Instrução CVM nº 388/03, sem estar, para esse fim, registrados junto a esta Comissão, em ofensa aos artigos 2º, §2º, e 7º, inciso II, da Instrução CVM 388/03. (Item 3 do Termo)

13. Cumpre informar que, face à existência de indícios de crime de ação penal pública (art. 27-E da Lei nº 6.385/76), procedeu-se à comunicação ao Ministério Público Federal, nos termos da proposta constante do Termo de Acusação e da manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE/CVM).

14. Consoante faculta a Deliberação CVM nº 390/01, os Srs. Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessiano Morais Afonso apresentaram tempestivamente proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 24/26 do Processo de TC), na qual manifestaram inicialmente o entendimento de que jamais exerceram a atividade de analista de valores mobiliários e ressaltaram sua "*difícil situação financeira em razão dos problemas atualmente enfrentados pelos agentes do mercado de capitais brasileiro*". Ademais, comprometiam-se a:

"(i) Cessar definitivamente qualquer tipo de divulgação, por qualquer meio ou forma, de informativos sobre valores mobiliários elaborados por profissionais não habilitados como analistas de valores mobiliários pela CVM; e

(ii) Efetuar pagamento a título de demonstração de boa-fé e compromisso com a solução definitiva das irregularidades apontadas por essa Autarquia, da quantia de 03 (três) salários mínimos (01 salário mínimo por PETICIONANTE), vigentes a presente data."

15. Ao apreciar a legalidade da proposta, nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, a PFE/CVM concluiu o que se segue: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 09/09 e Despachos, fls. 27/35 do Processo de TC)

*"Assim sendo, entendo que a infração consiste no **exercício da atividade de analista de valores sem o prévio registro nesta autarquia**, bastando, pois, para que se considere cumprido o disposto no art. 11, §5º, I, da Lei nº 6.385/76, que os proponentes **cessem o exercício** daquela atividade reputada ilícita até que venham a regularizarem-se perante a Comissão de Valores Mobiliários.*

De fato, em correspondência datada de 16.05.2007 (fls. 61/62) a Rio Verde, através do Sr. Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, informou que teria tomado as providências no sentido excluir os relatórios de sua página na rede mundial de computadores, bem como de inscrever os profissionais que compõe a equipe de análise da Rio Verde para o exame de certificação da APIMEC. Ademais, restou consignado no Termo de Acusação que depois do envio da mencionada correspondência, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN efetuou nova fiscalização no [site www.rioverdeinvestimentos.com.br](http://www.rioverdeinvestimentos.com.br), verificando que a divulgação de relatórios foi interrompida.

*Destarte, entendo que, uma vez confirmado que os proponentes efetivamente se abstiveram de divulgar análises acerca de valores mobiliários, estará cumprido o primeiro requisito de legalidade (...) uma vez que o que importa para a celebração do termo de compromisso é que os acusados **se abstenham de praticar a atividade reputada ilícita pela autarquia, no caso, que deixem de divulgar relatórios de análises a respeito de valores mobiliários**.*

(...)

Embora não tenha sido constatada a ocorrência de prejuízo individualizado a algum participante do mercado, o inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 impõe a indenização dos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários, o que pode ser feito diretamente através de medidas concretas dirigidas a esse mercado ou indiretamente na pessoa de seu órgão regulador, que busca a proteção e o desenvolvimento do mercado através de inúmeros bens jurídicos economicamente intangíveis, como a confiabilidade, a transparência, a qualidade das informações fornecidas ao público, dentre outros (art. 4º da Lei nº 6.385/76). Assim a conduta ilícita imputada aos oras compromitentes pode ser ressarcida através da apresentação de um compromisso que seja positivo para o mercado de valores mobiliários como um todo, em contra partida as irregularidades apontadas.

Entendo, outrossim, que mencionado comando normativo se aplica a toda e qualquer infração, sendo absolutamente irrelevante, a sua incidência, a configuração de prejuízos de natureza patrimonial ao mercado de valores mobiliários ou aos investidores.

Saliente-se, ainda, que, conforme reiteradas manifestações desta Procuradoria Federal Especializada - PFE/CVM, a proposta de termo de compromisso e sua respectiva análise devem estar balizadas pela realidade da peça acusatória. Com efeito, o § 6º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, preceitua que a celebração do

termo de compromisso não importa em confissão quanto à matéria fática, tampouco no reconhecimento da ilicitude da conduta analisada, razão pela qual se apresentam descabidas as argumentações dos proponentes no sentido de tentar deixar registrado no termo as suas convicções quanta à legalidade das condutas. Estas questões devem ser objeto da peça de defesa, já que os requisitos para a suspensão do procedimento administrativo são apenas a cessação das atividades consideradas ilícitas e a correção das irregularidades apontadas, inclusive com indenização dos prejuízos.

Por fim, no tocante a proposta de pagar qualquer quantia a CVM entendendo, tal como mencionado, que tal pagamento se destina a recomposição do dano difuso causado ao mercado de valores mobiliários, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes e, de acordo com inúmeras decisões do Colegiado desta Comissão de Valores Mobiliários(3), deverá ser efetuado como 'condição para a celebração de termo de compromisso'.

Ante o exposto, em termos estritamente legais, não há óbice ao acolhimento da proposta apresentada, cumprindo observar, ainda, que o §4º do art. 80 da Deliberação CVM nº 390/2001(4) estabelece que o Comitê de Termo de Compromisso poderá, se entender conveniente, negociar as condições apresentadas pelos proponentes e que compete ao próprio Comitê e ao órgão Colegiado desta Comissão de Valores Mobiliários a análise da conveniência e da oportunidade de sua celebração." (grifos do original)

16. Em reunião de 17.03.09, o Colegiado da CVM decidiu pela rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessyano Morais Afonso**, acompanhando o Parecer do Comitê de Termo de Compromisso (Extrato da Ata às fls. 46/47 do Processo de TC).

17. Em seu parecer, o Comitê sugeriu a rejeição da proposta, por depreender que os valores ofertados pelos proponentes não se mostravam adequados ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, observando-se que o valor de um salário mínimo por proponente não estaria em sintonia com precedentes com características essenciais similares àquelas presentes no caso concreto.(5) Ademais, o Comitê entendeu que eventual abertura de negociação, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, para fins de viabilizar a celebração do Termo de Compromisso, restaria fadada ao insucesso, uma vez que a base da proposta apresentada mostrava-se muito aquém de compromisso tido como suficiente para desestimular condutas assemelhadas. (Parecer de 10.02.09, às fls. 36/45 do Processo de TC)

18. Em 15.06.09, os mesmos acusados apresentaram nova proposta (fls. 48/49 do Processo de TC), na qual argumentam que os precedentes com características similares ao presente caso apontam obrigação pecuniária de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e comprometem-se a:

"(i) Conforme já disposto na proposta anterior, cessar definitivamente qualquer tipo de divulgação, por qualquer meio ou forma, de informativos sobre valores mobiliários elaborados por profissionais não habilitados como analistas de valores mobiliários pela CVM; e

(ii) Cada um dos proponentes, efetuar pagamento da quantia de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), dividida em 10 (dez) parcelas sucessivas e mensais de R\$ 1.000,00 (mil reais), a título de demonstração de boa-fé e compromisso com a solução definitiva das irregularidades apontadas par essa Autarquia."

FUNDAMENTOS

19. 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.

20. 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.

21. 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.

22. Inicialmente, destaca-se que, segundo informação constante na peça acusatória, os proponentes já teriam cessado a prática imputada como irregular (inciso I do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76), sendo desnecessária a inclusão de tal obrigação no Termo de Compromisso, conforme proposto.

23. No que tange à obrigação pecuniária proposta, o Comitê entende que representa compromisso tido como bastante para inibir condutas assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que trata a Lei nº 6.385/76, mostrando-se em sintonia com casos contemporâneos ao caso concreto. Entretanto, há uma particularidade que merece especial consideração: o parcelamento da quantia em 10 (dez) prestações mensais. No entender do Comitê esse parcelamento afigura-se desaconselhável, tendo em vista que os precedentes em Termo de Compromisso apontam para o pagamento em parcela única, em até 10 (dez) dias contados da publicação do Termo no Diário Oficial da União.

24. Deste modo, o Comitê entende que a aceitação da nova proposta mostra-se conveniente e oportuna, desde que o desembolso do valor ofertado seja realizado à vista. Ademais, o Comitê sugere a designação da Superintendência Administrativo-Financeira (SAD) para o atesto de seu cumprimento.

CONCLUSÃO

25. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a aceitação da nova proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessyano Morais Afonso**, observado o desembolso à vista do valor ofertado.

Rio de Janeiro, 15 de julho de 2009.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Fábio Eduardo Galvão F.Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

[\(1\)](#) Rodrigo Cavalheiro - Relatórios: Aracruz (17/jan/2007), Net (23/fev/2007) e VCP (23/fev/2007); Thessyano Morais Afonso – Relatórios: Submarino (06/set/2005), ALL (07/out/2005), Klabin 16/dez/2005, Eternit (16/jan/2006), Net (31/mar/2006) e Cemig (26/jul/2006).

[\(2\)](#) Não compete aqui discorrer acerca da conduta e das imputações atribuídas àquele acusado que não propôs Termo de Compromisso.

[\(3\)](#) PAS 27/05, PROC. RJ2005/1578, PAS RJ2008/2712, PAS 13/2005, PAS RJ2007/1854.

[\(4\)](#) Com a redação que lhe fora dada pela Deliberação CVM nº486/2005.

[\(5\)](#) Os precedentes de Termo de Compromisso apontam para obrigação pecuniária no valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por proponente (vide decisões proferidas nos seguintes processos: RJ2007/3428, RJ2007/3533, RJ2006/6572, RJ2006/7209, RJ2006/3410, RJ2006/5664, RJ2006/4337).