



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO CVM SEI 19957.010383/2018-91

SUMÁRIO

PROPONENTE:

BTG Pactual Holding S.A.

IRREGULARIDADES DETECTADAS:

Ausência de envio de informações à companhia PPLA Participations LTD., ao realizar negociações relevantes, sendo consideradas como tais aquelas que implicarem ultrapassagem dos patamares de 5%, 10%, 15%, e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta, em possível infração ao artigo 12, *caput*, e §§1º e 4º da ICVM nº 358/2002^[1] (“ICVM 358”).

PROPOSTA:

Assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO.

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO CVM SEI 19957.010383/2018-91

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por BTG PACTUAL HOLDING S.A. (doravante denominada “BTG PACTUAL”), no âmbito do Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.010383/2018-91, **previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador** pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

DA ORIGEM

2. O processo foi instaurado em decorrência do encaminhamento à SEP, pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores – SOI, do processo CVM SEI 19957.009240/2018-36, aberto para tratar de reclamações

protocoladas por acionistas da PPLA Participations LTD. (doravante denominada "PPLA").

3. Foram protocoladas reclamações de investidores que sugeriam, dentre outras irregularidades, a divulgação de informações incompletas referentes à participação do BTG na PPLA Participations LTD., nova designação da "BTG Pactual Participations LTD.", sociedade estrangeira constituída em Bermudas e emissora de *Brazilian Depositary Receipts* - BDR's.

DOS FATOS E ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

4. Segundo a área técnica, a PPLA não realizou as comunicações referentes às ultrapassagens de participação da BTG PACTUAL em relação aos patamares de 15%, 20%, 25% e 30%, conforme o disposto na regulamentação aplicável, ocorridas entre 21.11.2017 e 04.06.2018^[2].
5. Ademais, em consulta aos Formulários de Referência entregues pela PPLA entre 2017 e 2018, a SEP verificou que (i) até 07.05.2018, a participação do BTG Pactual Holding divulgada seria de 12,2%, (ii) em 30.05.2018, o percentual divulgado passou a ser de 29,7%, e (iii) em 16.07.2018, esse percentual passou a ser de 35,2%.
6. Segundo a SEP, em consulta às demais informações divulgadas pelo Sistema IPE, não foram encontrados comunicados referentes aos aumentos de participação acima referidos (superação dos patamares de 15%, 20%, 25% e 30%), à exceção de comunicado ao mercado divulgado e referente à alteração de participação da BTG PACTUAL na PPLA ocorrida em 16.07.2018, quando a acionista passou a deter mais de 35% de BDRs classes A e B.
7. Diante desses fatos, a área técnica indagou a BTG PACTUAL acerca das datas em que a acionista teria passado a deter participações diretas ou indiretas em patamares superiores a 15%, 20%, 25% e 30% e se, porventura, a acionista teria realizado as comunicações à PPLA exigidas pelo art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 ("ICVM 358").
8. Em resposta, a BTG PACTUAL afirmou que passou a ser detentora de participação direta de *Units* PPLA11 em patamares superiores a:
 - (i) 15% de BDRs classe A da PPLA: em 21 de novembro de 2017;
 - (ii) 15% de BDRs classe B da PPLA: em 21 de novembro de 2017;
 - (iii) 20% de BDRs classe A da PPLA: em 7 de março de 2018;
 - (iv) 20% de BDRs classe B da PPLA: em 7 de março de 2018;
 - (v) 25% de BDRs classe A da PPLA: em 23 de abril de 2018;
 - (vi) 25% de BDRs classe B da PPLA: em 23 de abril de 2018;
 - (vii) 30% de BDRs classe A da PPLA: em 4 de junho de 2018; e
 - (viii) 30% de BDRs classe B da PPLA: em 4 de junho de 2018.
9. Segundo a área técnica, a BTG PACTUAL afirmou ainda que a PPLA prestou de forma tempestiva a informação sobre a participação atualizada da BTG Pactual Holding na PPLA, "*cuja participação acionária correspondia a (i) 29,733% dos BDRs Classe A, e (ii) 29,733% BDRs Classe B da PPLA*".
10. Em complemento, a BTG Pactual Holding destacou que comunicou, devida e

tempestivamente, conforme exigido pelo art. 12, *caput*, e §4º, da ICVM 358, a realização de operações com *Units* representativas de BDRs de emissão da PPLA, passando a deter aproximadamente 35,1% dos seguintes valores mobiliários: (i) BDRs Classe A da PPLA; e (ii) BDRs Classe B da PPLA.

11. Além disso, conforme relato da SEP, a BTG PACTUAL afirmou que “os processos de grupamento, de migração voluntária e de migração automática teriam acarretado um necessário período de adaptação dos mecanismos de controles internos e operacionais necessários à apuração da participação societária”.
12. Todavia, segundo a SEP, as informações constantes do “campo 15.1/2” dos Formulários de Referência (“FREs”) da PPLA não continham essas informações descritas pela BTG Pactual Holding. Aliás, entre 18.09.2017 e 07.05.2018 (período em que aparentemente a participação da acionista ultrapassou os patamares de 15%, 20% e 25%), a PPLA sequer reapresentou qualquer versão do formulário de referência.
13. Adicionalmente, apesar de a BTG PACTUAL ter afirmado que “realizou devida e tempestivamente a comunicação à PPLA exigidas (sic) pelo art. 12, *caput*, e §4º, da ICVM 358”, não foi enviada documentação comprobatória dessa afirmação referente aos patamares de 15%, 20%, 25% e 30% - foi enviado documento referente apenas à ultrapassagem do patamar de 35%, sobre o qual não havia suspeita de falta de comunicação tempestiva, tendo em vista o comunicado ao mercado de 16.07.2018.
14. Diante da resposta apresentada, bem como do insucesso da SEP em encontrar nos FREs da PPLA as informações referenciadas na resposta da acionista, esta requereu novamente a manifestação da BTG PACTUAL, solicitando esclarecimentos sobre (i) em que local específico, entre os documentos apresentados pela PPLA, foram divulgadas as datas e percentuais informados na resposta anterior, e (ii) se ocorreram de fato comunicações pela acionista à PPLA referentes à ultrapassagem dos patamares de 15%, 20%, 25% e 30% nos BDRs classe A e B, enviando, se fosse o caso, a respectiva documentação comprobatória.
15. Em nova resposta, de acordo com a área técnica, a BTG PACTUAL, além de reportar-se à manifestação anterior, informou que o assunto estaria sendo apurado internamente e que poderiam ter ocorrido “potenciais erros operacionais pontuais” em razão de operações realizadas com BDRs e *Units* e do sistema então utilizado.
16. A área técnica ainda ressaltou o fato de a acionista em questão ter sido instada em duas oportunidades a apresentar documentação comprobatória de eventual comunicação que tivesse feito à Companhia, mas não o fez. Portanto, à vista do exposto, a SEP concluiu que a BTG PACTUAL foi a única responsável pela falta de divulgações tempestivas das informações exigidas pelo art. 12 da ICVM 358, referentes aos seguintes eventos:
 - (i) ultrapassagem do patamar de 15% de participação em BDRs classes A e B, em 21.11.2017;
 - (ii) ultrapassagem do patamar de 20% de participação em BDRs classes A e B, em 07.03.2018;
 - (iii) ultrapassagem do patamar de 25% de participação em BDRs classes A e B, em 23.04.2018; e
 - (iv) ultrapassagem do patamar de 30% de participação em BDRs classes A e B,

em 04.06.2018.

17. Por fim, a SEP ressaltou que, embora a proposta de termo de compromisso apresentada envolvesse a totalidade do escopo do presente processo, encontram-se em andamento nesta CVM outros processos relacionados à operação de OPA da PPLA que também envolvem a BTG PACTUAL, dos quais se destacam os processos: (i) SEI 19957.009969/2018-11 ("OPA: Cancelamento de Registro", em andamento na SRE); (ii) SEI 19957.009240/2018-36 ("Reclamação: Investidor", em andamento na SRE e na SEP); e (iii) SEI 19957.004932/2019-79 ("Supervisão: Notícias, Fatos Relevantes e Comunicados", em andamento na SEP).

DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

18. Devidamente oficiado, **BTG PACTUAL HOLDING S.A.** apresentou, em 28.05.2019, proposta de Termo de Compromisso, conforme art. 7º, II, da Deliberação CVM nº 390/2001, na qual se propõe a pagar à CVM o valor de **R\$ 200.000,00** (duzentos mil reais), em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

19. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, §5º), conforme PARECER nº 00089/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, **tendo se manifestado no sentido de não haver óbice à celebração do Termo de Compromisso**, tendo destacado que *“ausência de divulgação de fato relevante causa dano difuso ao mercado”* e *“o juízo de conveniência e oportunidade quanto ao recebimento do valor proposto para efetiva prevenção a novos ilícitos pertence à Administração”*.
20. Com relação aos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE apontou que:

“(...) cabe dizer que o artigo 11, §5º, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, admite que a Comissão de Valores Mobiliários, se o interesse público permitir, celebre termo de compromisso em qualquer fase do procedimento administrativo instaurado para investigar infrações da legislação aplicável ao mercado de valores mobiliários. Admite-se, portanto, a celebração em fase pré-sancionadora, como acontece nos presentes autos. (...)

(...)

(...) cabe dizer que o fato imputado é certo e determinado. Ademais, no âmbito da Autarquia, entende-se que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata

medida em que não é possível cessar o que já não existe^(...). Assim, está atendida a exigência legal.

*(...) a ausência de informação causa necessariamente prejuízo ao mercado diante das exigências do *full disclosure* e da hipótese da eficiência máxima do mercado, a qual pressupõe a ampla e irrestrita publicação dos fatos relevantes acerca das sociedades, agentes e ativos. Por se tratar de dano difuso, caberá ao (...) Comitê de Termo de Compromisso avaliar a idoneidade do montante proposto para a efetiva prevenção a novos ilícitos (...)" (grifos constam do original)*

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

21. O art. 9º da aqui aplicável Deliberação CVM nº 390/2001 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem 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^[3].
22. 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 a prática de condutas assemelhadas.
23. Nesse contexto, e tendo em vista (i) o atual nível de visibilidade que se tem do caso e dos seus efeitos no âmbito do mercado como um todo; (ii) o que consta da análise da área técnica no tocante à gravidade da conduta analisada, que envolve possível descumprimento reiterado de dispositivo da ICVM 358; e (iii) a existência de outros processos, ainda em fase de apuração, relacionados com os fatos apurados no caso sob análise (SEI 19957.009969/2018-11, SEI 19957.009240/2018-36 e SEI 19957.004932/2019-79), o Comitê, em reunião realizada em 06.08.2019, entendeu ser inconveniente e inoportuno, no estágio atual em que se encontram as apurações na CVM, a celebração de Termo de Compromisso. Não se está a abordar os termos da proposta apresentada em si, mas sim, consoante o poder discricionário que lhe é conferido pela Lei nº 6.385/76, o interesse da Autarquia na celebração de um ajuste no presente momento.

DA CONCLUSÃO

24. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 06.08.2019^[4], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **BTG PACTUAL HOLDING S.A.**

[1] Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações:

§1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta.

(...)

§4º A comunicação a que se refere o caput será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no §1º.

[2] O art. 12 da ICVM 358 determina a divulgação de informações referentes a alterações de participações relevantes dos acionistas de companhias abertas. O diretor de relações com investidores é a pessoa responsável pela transmissão dessas informações à CVM e às entidades administradoras dos mercados onde os valores mobiliários sejam negociados, devendo fazê-lo assim que avisado pelo acionista.

[3] A proponente não consta como acusada em processos sancionadores instaurados pela CVM. Contudo, há diversos processos, mencionados no item 16 deste Parecer, em que constam reclamações de investidores acerca de eventuais irregularidades por parte da proponente, ainda em fase inicial de apuração pelas áreas técnicas.

[4] Decisão tomada pelos membros titulares da SGE, SNC, SMI, SPS e SFI.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 01/10/2019, às 21:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 02/10/2019, às 09:28, 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 02/10/2019, às 10:45, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 02/10/2019, às 14:36, 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 02/10/2019, às 21:33, 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 **0851222** e o código CRC **B3331D06**.



This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0851222** and the "Código CRC" **B3331D06**.
