

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM NºRJ2003/12656

RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 01 a 05), apresentado pelo Superintendente de Relações com Investidores Institucionais – SIN em razão da apuração da ocorrência de irregularidades na constituição do Concórdia Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("**Concórdia FIDC**").

2. Em 23/05/03 a Concórdia S/A Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities enviou correspondência à CVM, com o objetivo de comunicar o encerramento da distribuição de cotas do Concórdia FIDC. De acordo com a corretora, as cotas teriam sido colocadas privadamente, de forma que não foi publicado anúncio de início de distribuição (Termo de Acusação – fls. 01).

3. A integralização das cotas do Concórdia FIDC, portanto, ocorreu da seguinte forma: (Termo de Acusação - fls. 02):

a. **Cotista sênior:** o Banco Rabobank Internacional Brasil S/A adquiriu 12.000 cotas seniores, no valor de R\$ 120.000.000,00;

b. **Cotistas subordinados:**

i. O Fundo Concórdia Master de Investimento Financeiro adquiriu 2.000 cotas subordinadas, no valor de R\$ 20.000.000,00. Tal Fundo possui como cotista a Fundação Atílio Francisco Xavier Fontana (entidade fechada de previdência complementar dos empregados e dirigentes da Sadia), que passou a possuir indiretamente 66,66% das cotas subordinadas;

ii. O Fundo Concórdia Multi de Investimento Financeiro adquiriu 1.000 cotas subordinadas, no valor de R\$ 10.000.000,00. Tal Fundo possui como cotista o Concórdia Maxi de Aplicações em Quotas de Fundos de Investimento, cujo cotista é a SADIA S/A, que passou a possuir indiretamente 33,33% das cotas subordinadas.

4. Ocorre que, na compreensão da área técnica, não haveria hipótese de distribuição privada, vez que a legislação vigente exige que a colocação de cotas seja feita por instituição integrante do sistema de distribuição. Além disso, destaca que somente a CVM pode dispensar a publicação dos anúncios de distribuição, nos termos do artigo 22 da Instrução CVM nº 356/01.

5. Ressalta ainda a SIN que a Fitch Atlantic Ratings atribuiu "rating" AA (bra) somente para as cotas seniores do Concórdia FIDC, bem como que a Fundação Atílio Francisco Xavier Fontana teria adquirido as cotas subordinadas através da aquisição de cotas de um FIF, sem uma avaliação detalhada de risco sobre este tipo de operação. Salienta, também, que a Concórdia S/A CVMCC é a administradora dos fundos Concórdia FIDC, Concórdia Master de Investimento Financeiro, Concórdia Multi de Investimento Financeiro e Concórdia Maxi de Aplicações em Quotas de Fundos de Investimento.

6. Instada a prestar esclarecimentos, a corretora solicitou a esta Autarquia a ratificação, ainda que pós-fato, da dispensa dos anúncios de distribuição, bem como apresentou as seguintes informações (Termo de Acusação – fls. 01):

"a) A constituição do Concórdia FIDC foi uma operação estruturada, desde da sua concepção, entre os parceiros Banco Rabobank Internacional Brasil S/A, a Fundação Atílio Francisco Xavier Fontana e a Sadia (cedente dos créditos) e que esta operação envolveu, direta e indiretamente, exclusivamente investidores qualificados, nos termos da legislação em vigor.

b) A integralização das cotas ocorreu de forma privada, sem oferta pública, e, por conseqüência, não seria necessário o preenchimento do requisito de publicação dos anúncios comuns às operações de oferta pública de valores mobiliários.

c) A ausência da publicação dos anúncios de distribuição não representou nenhum prejuízo aos investidores, pois os cotistas tomaram ciência de todas as informações relativas ao fundo e receberam o prospecto e o regulamento do FIDC.

d) A Fitch Atlantic Ratings apresentou motivos para conceder 'rating' exclusivamente às cotas seniores. (fls. 35)"

7. Em que pese os esclarecimentos prestados pela corretora, a SIN concluiu que (Termo de Acusação – fls. 03):

"A Instrução CVM nº 356/01 possibilita a estruturação de um fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC) com cotas seniores e subordinadas. A existência de mais de uma classe de cotas permite que o cedente dos direitos creditórios (Sadia S/A) subscreva cotas subordinadas com o objetivo de reduzir os riscos dos possuidores de cotas seniores (Banco Rabobank Internacional Brasil S/A), tendo em vista que podem ocorrer situações de inadimplência de direitos creditórios.

Os Fundos de Investimentos Financeiros (FIF) e os Fundos de Aplicações em Cotas (FAC) não poderiam ser enquadrados como investidores qualificados, em razão do artigo 99 da Instrução CVM nº 302/99, tendo em vista que os regulamentos dos FIF's não mencionam que eles são destinados a investidores qualificados. Os referidos fundos podem admitir novos cotistas, uma vez que foram constituídos sob forma de condomínio aberto, e, inclusive, aceitar investidores não qualificados. (fls. 39 a 56)

A distribuição de cotas do Concórdia FIDC foi privada. A Deliberação CVM nº 20/85 considera públicas as operações que tenham a participação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, o que é o caso da CONCÓRDIA S/A CVMCC.

O fato de um fundo de pensão, vinculado a empresa patrocinadora do FIDC, comprar cotas subordinadas, e com isso 'garantir' a rentabilidade dos cotistas seniores, distorce o objetivo dos FIDC's, que é securitizar recebíveis.

Ficou comprovado que a Sadia S/A (cedente dos direitos creditórios) transferiu a maior parte do risco para o fundo de pensão de seus funcionários."

8. Por derradeiro, informa a SIN que a corretora, na qualidade de administradora do Concórdia FIDC, assinou declaração de responsabilidade, nos termos do Anexo I da Instrução CVM n.º 356/01. Igualmente o Diretor responsável pelo aludido fundo, Antônio Joel Rosa, assinou a declaração de que trata o inciso VI, artigo 8º, da Instrução CVM n.º 356/01.

9. Diante do apurado, a área técnica propôs a responsabilização da **Concórdia S/A CVMCC** e seu diretor responsável, **Antônio Joel Rosa**, pelas seguintes irregularidades (Termo de Acusação - fls.03/05):

- a. Descumprimento do disposto no inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 356/01 (1), considerando que os Fundos de Investimento Financeiro (FIF's) que adquiriram cotas subordinadas do Concórdia FIDC não são investidores qualificados, por não atenderem ao disposto nos artigos 99 e 101 da Instrução CVM nº 302/99(2) (os regulamentos de tais FIF's não estabelecem que os mesmos são destinados exclusivamente para investidores qualificados);
- b. Não publicação dos anúncios de início e encerramento de distribuição das cotas do Concórdia FIDC, previstos nos incisos III e IV do §1º do artigo 8º da Instrução CVM nº 356/01(3). Tais publicações não foram dispensadas pela CVM;
- c. Descumprimento do disposto no item "a" do inciso III do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99 (4), pelo fato de que o Fundo Concórdia Master de Investimento Financeiro não poderia ter adquirido cotas do Concórdia FIDC, pois o §1º do art. 3º do regulamento daquele fundo exige que seus ativos tenham baixo risco de crédito e as cotas subordinadas que ele adquiriu do Concórdia FIDC não tinham classificação de risco (somente foram classificadas as cotas seniores);
- d. Descumprimento do disposto na Deliberação CVM nº 20/85(5), por distribuir quotas do Concórdia FIDC de forma privada, e descumprimento do inciso III do art. 3º da Instrução CVM nº 356/01(6), em sua redação original, o que permitiu a aquisição de cotas subordinadas sem a classificação de risco por um fundo de pensão, via FIF;
- e. Descumprimento do disposto no inciso III do art. 10 da Circular BCB nº 2.616/95 (7) posto que as operações privadas estão fora do âmbito do mercado financeiro.

10. No ensejo de sua defesa, manifestaram os acusados interesse na celebração de Termo de Compromisso, tendo encaminhado tempestivamente proposta conjunta (fls. 241/249), na qual reiteram os seguintes argumentos de defesa:

"a) os investidores do Concórdia FIDC são e podem ser considerados investidores qualificados uma vez que os FIF's investidores foram utilizados como veículos de investimento por investidores qualificados finais (A Sadia e a Fundação). Além disto, o próprio Colegiado da CVM, em decisão unânime no Processo CVM nº RJ2002/3792, entendeu que o conceito de investidor qualificado fornecido pelas normas vigentes à época era insuficiente e deveria ser reformado. A reforma deste conceito ocorreu com a edição da Instrução CVM nº 409, acarretando a imediata adaptação dos regulamentos dos FIF's no sentido de aceitarem aplicações apenas de investidores qualificados;

b) por não se tratar de oferta pública de cotas de FIDC, mas sim de mera negociação privada, a publicação dos anúncios seria dispensável, uma vez que estrutura de participantes do Concórdia FIDC já estava definida, inclusive em relação ao montante de recursos a serem aportados por cada cotista. Além do argumento de que não se tratava de oferta pública de valores mobiliários, tem-se o fato de que a Concórdia encaminhou, em 24 de junho de 2003, à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais uma solicitação de ratificação, ainda que pós-fato, de dispensa dos anúncios de distribuição com fulcro na faculdade inserida no artigo 22 da Instrução CVM nº 356, não havendo qualquer tipo de manifestação da CVM sobre a apreciação desta solicitação. Diante deste fato, os COMPROMITENTES consideraram que a dispensa dos anúncios de distribuição havia sido, tacitamente, concedida, podendo caracterizar, na pior das hipóteses, erro de proibição. Por fim, a não publicação dos anúncios não gerou prejuízo algum para qualquer dos envolvidos no Concórdia FIDC nem para o mercado como um todo;

c) o regulamento do Fundo Concórdia Master permite a aplicação de 20% de seu patrimônio líquido em qualquer ativo ou modalidade operacional do mercado financeiro, dispensando-se sua vinculação a aplicações em ativos classificados como de baixo risco de crédito. O valor aplicado pelo Fundo Concórdia Master no Concórdia FIDC estava inserido neste limite de 20%;

d) O âmbito de aplicação da Deliberação CVM nº 20/85 é fornecido por seus considerandos e diante da limitação de abrangência que os mesmos fornecem, entende-se que é possível a realização de uma colocação privada de cotas de FIDC por uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários;

e) o espírito da redação original do inciso III do artigo 3º da Instrução CVM nº 356, no que se refere à classificação do fundo de investimento em direitos creditórios ou de seus ativos por agência classificadora de risco em funcionamento no País, é de que esta classificação deve ser efetuada quando as cotas desse fundo forem objeto de colocação pública, ou seja, quando forem objeto de oferta pública destinada a uma massa indeterminada de investidores para que os mesmos obtenham um maior grau de informação e discernimento no momento em que realizarem suas aplicações. Além disto, ela necessita ser interpretada de acordo com sua finalidade e proporcionalidade. Por fim, a eventual ausência de classificação de risco no que tange às cotas subordinadas não trouxe nenhum prejuízo para seus titulares, nem tampouco representou risco que não fosse tolerado e conhecido por seus cotistas;

f) as cotas do Concórdia FIDC são consideradas ativos financeiros e, portanto, inseridas no âmbito do mercado financeiro, não sendo cabível a imputação de infração ao inciso III, do artigo 10 da Circular Bacen nº 2.616/95."

11. Ademais, argumentam os proponentes que entre o mês de maio de 2003 e fevereiro de 2006, período em que permaneceram como cotistas do Concórdia FIDC, os cotistas titulares de cotas subordinadas obtiveram uma rentabilidade de 103% da variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Acrescem que o Concórdia FIDC está previsto para ser encerrado em março de 2006 e que os eventuais equívocos teriam se dado em condições favoráveis aos investidores, não gerando qualquer prejuízo para os próprios investidores ou para o mercado como um todo.

12. Os proponentes, portanto, propõem o que se segue:

"2. Os COMPROMITENTES comprometem-se a fazer conhecer às áreas comerciais e administrativas os eventuais problemas

apontados por essa D. CVM no PAS CVM N° RJ 2003/12656, conscientizando os empregados envolvidos, em palestra a ser realizada especificamente para esse fim, em 30 (trinta) dias contados da celebração do TERMO DE COMPROMISSO, sobre os cuidados a serem tomados para que problemas como esses não tornem a ocorrer no futuro.

3. Os COMPROMITENTES comprometem-se a acatar todas as recomendações fornecidas e indicadas por essa D. CVM na aceitação da presente Proposta e devidamente formalizadas no TERMO DE COMPROMISSO, comprometendo-se, ainda, a divulgá-las amplamente para todos os seus sócios, diretores, administradores, empregados, prepostos e demais colaboradores mediante comunicado que será elaborado especificamente para esse fim, em até 15 (quinze) dias contados da celebração do TERMO DE COMPROMISSO.

4. Os COMPROMITENTES assumem o compromisso de entregar à CVM, no prazo de 60 (sessenta) dias contados da celebração do presente TERMO DE COMPROMISSO, um estudo acadêmico para livre divulgação, cujo tema será 'DISTRIBUIÇÃO PRIVADA DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS' como forma de contribuir, assim, os COMPROMITENTES, para o aprimoramento das instituições que atuam no Mercado Financeiro Nacional.

5. Os COMPROMITENTES assumem o compromisso de enviar à CVM, ao final de 180 (cento e oitenta dias) dias contados desta data, parecer emitido por sua auditoria interna, noticiando o cumprimento de todas as obrigações assumidas por todos os COMPROMITENTES nesta Proposta de Termo de Compromisso, o qual será encaminhado à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN da CVM."

13. Na apreciação dos aspectos legais da proposta (fls. 251/254), a Procuradoria Federal Especializada – PFE manifestou entendimento de que, com relação ao primeiro requisito legal, não há que se falar em cessação da prática da atividade considerada ilícita pela CVM, vez que os fatos imputados aos acusados ocorreram em momento passado determinado, não se tratando de infração continuada.

14. No que se refere à correção das irregularidades apontadas e indenização de prejuízos, a PFE ressalta que, embora não seja possível identificar individualmente as pessoas atingidas a fim de reparar o dano causado, a conduta dos acusados proporcionou um dano difuso ao mercado de capitais, atingindo a credibilidade e integridade do mesmo. Entende, pois, que elaboração de estudos acadêmicos, bem como palestras sejam formas de ressarcimento dos danos causados ao mercado e à CVM, ressaltando que a análise da conveniência e oportunidade e da aptidão da proposta para ressarcir ou minorar os danos causados ao mercado incumbe ao Comitê de Termo de Compromisso e ao órgão Colegiado desta Autarquia, nos termos da legislação pertinente à matéria.

15. Assim sendo, conclui a PFE que não há óbice à análise da conveniência e oportunidade na celebração do compromisso proposto, nos termos do que dispõe o artigo 8º, caput, da Deliberação CVM nº 390/01, com as alterações introduzidas pela Deliberação CVM nº 486/06.

16. Por fim, cumpre destacar que, embora os proponentes tenham informado que o Concórdia FIDC estaria previsto para ser encerrado em março de 2006 (parágrafo 11 acima), verifica-se junto ao cadastro desta Comissão que o mesmo permanece em funcionamento normal, tendo, inclusive, comunicado o valor de seu patrimônio em 31/05/2006 (vide fls. 255 e 256).

FUNDAMENTOS:

17. 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.

18. 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.

19. 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.

20. O Comitê entende que o compromisso de fazer conhecer às áreas comerciais e administrativas da corretora os eventuais problemas apontados pela CVM no presente processo, bem como o compromisso de acatar as recomendações fornecidas e indicadas por esta Autarquia quando da aceitação da proposta apresentada, divulgando-as amplamente a seus sócios, diretores, administradores, empregados, prepostos e demais colaboradores, consistem basicamente no que se espera, no mínimo, dos acusados no âmbito deste processo, para fins de não incidirem novamente na prática das atividades dadas como irregulares por esta Comissão.

21. Igualmente, o Comitê depreende pela inconveniência do compromisso de entrega de estudo acadêmico para livre divulgação, cujo tema seria "Distribuição Privada de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios", notadamente pelo fato de a competência desta Autarquia restringir-se a emissões de títulos ou contratos que se prestem à captação pública de recursos. Assim, considerando o disposto na Lei nº 6.385/76, revela-se inconveniente a aceitação da proposta formulada, uma vez que o tema proposto não guarda consonância com as matérias incluídas no âmbito legal de competência desta CVM.

22. Diante dos elementos acima, o Comitê entende que a celebração do Termo de Compromisso proposto não se apresenta oportuna e conveniente, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01.

CONCLUSÃO

23. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta apresentada por **Concórdia S/A CVMCC e Antônio Joel Rosa**.

Rio de Janeiro, 21 de Junho de 2006

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Luis Mariano de Carvalho

Superintendente de Fiscalização Externa

(1) Instrução CVM nº 356/01 :

Art. 3º - Os fundos regulados por esta instrução terão as seguintes características:

II – somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado;

(2) Instrução CVM nº 302/99 (Versão consolidada) :

Art. 99 - Para efeito do disposto no artigo anterior, são considerados investidores qualificados:

- I. instituições financeiras;
- II. companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- III. entidades abertas e fechadas de previdência privada;
- IV. ~~fundos de investimento regulados e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil;~~
- IV. pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais); (NR)

Inciso IV com redação dada pela Instrução CVM nº 326, de 11 de fevereiro de 2000.

- V. ~~pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais); e~~
- V. investidores individuais que possuam carteiras de valores mobiliários de valor superior a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); (NR)

Inciso V com redação dada pela Instrução CVM nº 326, de 11 de fevereiro de 2000.

(3) Instrução CVM nº 356/01 :

Art. 8º - O funcionamento dos fundos regulados por esta instrução depende do prévio protocolo na CVM dos seguintes documentos:

(...)

§ 1º - No caso de fundo fechado, a cada distribuição de cotas, devem ser previamente protocolados na CVM também os seguintes documentos:

III – minuta do anúncio de início de distribuição a ser publicado, previamente à distribuição de cotas, no periódico utilizado para divulgação das informações do fundo;

IV – minuta do anúncio de encerramento de distribuição, que deve ser publicado, após o encerramento da distribuição de cotas, no mesmo periódico mencionado no inciso anterior;

(4) Instrução CVM nº 306/99 :

Artigo 14 - A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem:

a. a política de investimentos a ser adotada, que deve estar de acordo com o perfil do investidor, a sua situação financeira e com os seus objetivos;

(5) Deliberação CVM nº 20/85 - Proíbe a participação das sociedades integrantes do sistema de distribuição em negociações privadas.

(6) Instrução CVM nº 356/01 (redação original) :

Art. 3º - Os fundos regulados por esta instrução terão as seguintes características:

III – serão classificados ou terão os seus ativos classificados por agência classificadora de risco em funcionamento no País;

(7) CIRCULAR BACEN nº 2.616/95 :

Art. 10º - É vedado à instituição administradora, no exercício específico de suas funções e/ou utilizando-se dos recursos do fundo:

III - realizar operações e negociar com ativos financeiros e/ou modalidades operacionais fora do âmbito do mercado financeiro ou expressamente vedadas na regulamentação em vigor;