

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2006/4337

RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 01/06 e 52), apresentado pelo Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN em face do Sr. **Flávio Jarczun Kac**, tendo em vista o exercício da atividade de analista de valores mobiliários, conforme descrita no art. 2º da Instrução CVM nº 388/03, sem estar, para esse fim, registrado junto a esta Comissão, em ofensa aos artigos 2º, §2º, e 7º, inciso II, da Instrução CVM nº 388/03⁽¹⁾.
2. Cumpre destacar que, em vista do disposto no art. 6º-A da Deliberação CVM nº 457/02, acrescentado pela Deliberação CVM nº 504/06, antes da intimação dos acusados para apresentação de defesa a Procuradoria Federal Especializada – PFE emitiu parecer sobre o Termo de Acusação em tela, analisando objetivamente a observância dos requisitos dispostos no art. 3º daquela Deliberação (fls. 49/50). Diante do parecer da PFE, por sua vez, a SIN procedeu ao aditamento do Termo de Acusação, exclusivamente no que se refere ao item "Da Conclusão e Das Responsabilidades" (Aditamento às fls. 52).
3. A acusação originou-se a partir de fiscalização efetuada em fevereiro de 2006, quando foram encontrados relatórios de acompanhamento e análise de valores mobiliários de autoria do Sr. Flávio Jarczun Kac, disponíveis para acesso ao público através do sítio do Banco Pactual S/A (www.pactual.com.br), mediante a utilização de *login* e senha conferidos aos clientes da instituição (Item 2 do Termo).
4. Inferiu ainda a área técnica que dos relatórios constavam as declarações referentes a eventuais conflitos de interesses por parte do analista que produziu as análises e recomendações, conforme exigido pelo art. 5º da Instrução CVM nº 388/03⁽²⁾, o que, no seu entender, tornara evidente o conhecimento da norma por parte do Sr. Flávio Jarczun Kac (Item 2 do Termo).
5. Em vista do exposto, em 06/02/06 a área técnica oficiou o Sr. Flávio Jarczun Kac, com cópia ao Banco Pactual S/A, para que fossem tomadas as devidas providências para a regularização da situação em tela, mormente a imediata suspensão da divulgação de qualquer recomendação, relatório de acompanhamento ou estudo sobre valores mobiliários por ele realizados, inclusive sua retirada de todas as bases de dados acessíveis ao público investidor, ainda que a público restrito (Ofício às fls. 30/31).
6. Em resposta ao aludido ofício, em 23/02/06 o Sr. Flávio Jarczun Kac informou que não mais teria divulgado qualquer tipo de recomendação ou realizado relatório de acompanhamento ou estudo sobre valores mobiliários, bem como que havia solicitado a exclusão de todos os relatórios de qualquer base de dados pública acessível a investidores. Igualmente o Banco Pactual S/A informou a esta Autarquia a retirada de todas as recomendações, relatórios ou estudos realizados pelo Sr. Flávio Jarczun Kac do sítio da instituição.
7. Em nova fiscalização via internet, a SIN constatou que de fato foram os relatórios retirados do sítio do Banco Pactual S/A, conforme demandado. Ademais, em 18/04/06, o IBCPI – APIMEC, entidade responsável pelo credenciamento de analista de valores mobiliários, informou a esta Comissão o credenciamento do Sr. Flávio Jarczun Kac, nos termos do art. 3º da Instrução CVM nº 388/03. Na mesma data foi solicitado o seu registro de analista de valores mobiliários junto à CVM, o qual foi concedido em 24/04/06 (Item 2 do Termo).
8. Considerando todo o material coletado no curso da apuração - discriminado nos itens 2 e 2.3 do Termo ⁽³⁾ - a SIN concluiu que o Sr. Flávio Jarczun Kac exerceu a atividade de analista de valores mobiliários, vinculado ao Banco Pactual S/A, divulgando ao público recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos sobre diversos valores mobiliários no período entre 31/03/05 e 24/04/06⁽⁴⁾. Nesse sentido, é proposta sua responsabilização 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, registrado junto a esta Comissão, em ofensa aos artigos 2º, §2º, e 7º, inciso II, da Instrução CVM 388/03 (Itens 2.2 e 3do Termo).
9. Cumpre informar que, diante da 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 - PFE.
10. Regularmente intimado, o acusado apresentou tempestivamente suas razões de defesa (fls. 70/84), ocasião em que manifestou sua intenção na celebração de Termo de Compromisso, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01.
11. A proposta completa de Termo de Compromisso foi igualmente exposta em tempo pelo acusado (fls. 85/88), que argumenta inicialmente não ter se verificado qualquer gravidade em sua conduta, citando, para tanto, os seguintes aspectos:

"(i) não houve efetiva violação da regra e de sua finalidade (embora essa questão de mérito seja irrelevante no âmbito da apreciação do termo de compromisso); além do que (ii) no caso específico, o INTERESSADO já possui registro e, enquanto não o tinha, elaborou relatórios com analistas devidamente registrados e de reconhecida competência ou analista que, embora ainda não tivesse o registro, já havia preenchido todos os requisitos para sua obtenção, através da aprovação nas provas da Apimec."
12. Tais aspectos são invocados também para ressaltar o cumprimento dos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, posto que revelariam que a suposta irregularidade fora devidamente sanada (através da obtenção de seu registro como analista) e que não houvera qualquer dano a terceiros ou ao mercado (os relatórios teriam sido produzidos em conjunto com analistas devidamente registrados ou analista que, embora não tivesse o registro formal, já havia sido aprovado em todas as provas necessárias para a sua obtenção).
13. Além disso, destaca o proponente a decisão da CVM no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/3618 ⁽⁵⁾, em que foi aceita proposta de Termo de Compromisso cujo teor é o mesmo da proposta ora apresentada, qual seja: **pagar à CVM o valor de R\$ 10 mil (dez mil reais)**. Tal pagamento, conforme proposto, seria efetuado "no prazo máximo de 10 (dez) dias úteis após o recebimento deste Termo de Compromisso devidamente assinado pela CVM".
14. Ao apreciar a legalidade da proposta (fls. 90/91), a PFE manifestou-se pelo atendimento ao requisito legal inserto no inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, sobretudo pela obtenção pelo proponente de registro de analista de valores mobiliários e pela retirada dos mencionados relatórios do sítio do Banco Pactual S/A.
15. No que tange ao requisito do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, destacou a PFE que também restara atendido, pelo mesmo motivo acima referido, aliado à proposta pecuniária efetuada. Assim, dispôs que:

"Este valor deve ser tomado como contrapartida às irregularidades praticadas, a ser revertido em favor do mercado de valores mobiliários, através do órgão estatal encarregado de protegê-lo e promover seu desenvolvimento (art. 4º,

16. Por fim, após ressaltar que foge ao seu âmbito a análise da adequação entre a proposta oferecida e as irregularidades apontadas no termo de acusação, desde que não seja manifestamente insuficiente ou irrisória, conclui a PFE pela inexistência de óbice legal à celebração do Termo de Compromisso.

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. No presente caso, infere-se que restaram atendidos os requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, haja vista a retirada dos relatórios de análise do sítio do Banco Pactual S/A e a obtenção por parte do acusado do registro de analista de valores mobiliários junto à CVM, em 24/04/06.

21. No âmbito da conveniência e oportunidade, por seu turno, considera o Comitê que o montante ofertado pelo proponente como obrigação de caráter pecuniário representa valor suficiente para desestimular a prática de infrações semelhantes pelo acusado e por terceiros que estejam em posição similar à dele, cumprindo com a finalidade preventiva do instituto de que se cuida. Destaca-se que assim vem decidindo o Colegiado desta Autarquia em casos com características essenciais semelhantes à do caso em tela⁽⁶⁾, consoante enfatiza o próprio proponente ao expor sua proposta.

22. Por fim, tratando-se de obrigação pecuniária, sugere-se a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o atesto do cumprimento das obrigações assumidas.

CONCLUSÃO

23. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Flávio Jarczun Kac**.

Rio de Janeiro, 24 de janeiro de 2007

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de relações com empresas

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Fiscalização Externa

em exercício

Diretor-Relator

(1) Instrução CVM nº 388/03

"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.

§1º omissis

§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:

I - omissis

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;"

(2) Instrução CVM nº 388/03:

"Art. 5º Em quaisquer análises ou recomendações divulgadas por escrito ao público, inclusive pela rede mundial de computadores, o analista deverá declarar:

I – que suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição à qual esteja vinculado, se for o caso;

II – se mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, esclarecendo a natureza do vínculo;

III – se a instituição à qual esteja vinculado, quando for o caso, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela

administrados possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

IV – se é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

V – se ele ou instituição à qual esteja vinculado recebe remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e

VI – se sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante está atrelado à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado, se for o caso."

(3) A saber:

1. Relatório de Análise "Intraday Notes" – valor mobiliário analisado: CSNA3 – Data: 04/11/05 – Autores: Jander Medeiros e Flavio Kac;
2. Relatório de Análise "Intraday Notes" – valor mobiliário analisado: EMBR4 – Data: 13/11/05 – Autores: Jander Medeiros, Ricardo Kobayashi e Flavio Kac;
3. Relatório de Análise "Intraday Notes" – valor mobiliário analisado: GOLL4 – Data: 03/01/06 – Autores: Jander Medeiros, Ricardo Kobayashi e Flavio Kac;
4. Transcrição de teleconferência para discutir o plano de investimento da Companhia Vale do Rio Doce S.A., realizada em 27/01/06, disponível no sítio da referida empresa.

(4) Conforme dispõe o art. 18 da Instrução CVM nº 388/03, o prazo para a obtenção do registro de analista de valores mobiliários junto à CVM encerrou-se em 31/03/05. Todavia, o Sr. Flávio Jaczun Kac somente obteve tal registro em 24/04/06.

(5) A exemplo do presente processo, o PAS CVM nº RJ2006/3618 trata da responsabilização por exercício irregular de analista de valores mobiliários, em infração aos artigos 2º, §2º, e 7º, inciso II, da Instrução CVM nº 388/03. Tal caso, vale destacar, foi patrocinado pelo mesmo escritório de advocacia que representa o ora proponente.

(6) Vide decisões proferidas no âmbito do PAS CVM nº RJ2006/3618 (Reunião de 22/11/06) e do PAS CVM nº RJ2006/3410 (Reunião de 23/01/07).