

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/3428

### RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 732 a 740), apresentado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN em face dos Srs. **Rodrigo Ferraz Leitão, Luiz Guilherme Esteves Marques, Flavio Ainsworth Barcala Filho** e da Sra. **Mel Rodriguez Marques Fernandes**, 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<sup>(1)</sup>.
2. O presente processo originou-se de fiscalização efetuada entre agosto de 2006 e fevereiro de 2007, na qual foi encontrado material que comprova a atuação dos Srs. Rodrigo Ferraz Leitão, Luiz Guilherme Esteves Marques, Flavio Ainsworth Barcala Filho e da Sra. Mel Rodriguez Marques Fernandes como analistas de valores mobiliários, vinculados ao Banco Brascan S/A e à Brascan S/A CTV, sem que tenham obtido o respectivo registro junto à CVM, obrigatório para o exercício de tal atividade, conforme art. 2º da Instrução CVM nº 388/03.
3. Em fiscalização efetuada em agosto de 2006 na Internet, no Terminal Bloomberg L.P. e em periódicos especializados, foram detectadas declarações e opiniões atribuídas a profissionais da Brascan S/A CTV, entendidas como indícios da atividade de analista de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM. Além disso, foram encontrados alguns relatórios de análise de valores mobiliários, distribuídos pelo Banco Brascan S/A, que apresentavam no final o "Equity Research Team", contendo profissionais não registrados como analistas de valores mobiliários.
4. Diante dessa constatação, a SIN oficiou conjuntamente o Banco Brascan S/A e a Brascan S/A CTV, solicitando o envio de cópia de todos os relatórios contendo análises de valores mobiliários divulgados ao público nos últimos 360 dias além da descrição detalhada da atividade de cada profissional participante da equipe de análise nesse período.
5. Em 30/08/06, o Banco Brascan S/A enviou os relatórios e a listagem dos participantes da equipe de análise, nos termos solicitados pela área técnica. De posse de tais informações, a SIN verificou que apenas 1 (um) integrante da equipe de análise, Sr. Felipe Cardoso Cunha, encontrava-se devidamente registrado na CVM, restando 6 (seis) integrantes não registrados, dos quais 2 (dois) eram estagiários. A esse respeito, o Banco informou que os 4 (quatro) funcionários não registrados na CVM não emitiam relatórios de análise, sendo responsáveis apenas pelo acompanhamento de determinados setores, assim como aos 2 (dois) estagiários competia somente prestar assistência ao analista Felipe Cardoso Cunha (item 2 do Termo de Acusação).
6. Nesse contexto, contudo, ressalva a SIN não lhe parecer factível que apenas 1 profissional realizasse a avaliação de todas as empresas acompanhadas, competindo aos demais apenas auxiliar internamente, sem proceder a qualquer tipo de avaliação do investimento nos valores mobiliários acompanhados.
7. Após a análise detalhada do material selecionado pela área técnica<sup>(2)</sup>, esta depreendeu que, ao final de diversos relatórios de análise, quando apresentado o "Equity Research Team", os nomes dos funcionários não registrados (Rodrigo Ferraz Leitão, Luiz Guilherme Esteves Marques, Flavio Ainsworth Barcala Filho e Mel Rodriguez Marques Fernandes) eram associados individualmente a determinados setores, cujas empresas eram alvos de análises e recomendações nos mesmos relatórios. Ademais, verificou-se que vários setores cobertos pelos citados funcionários não faziam parte do escopo de cobertura do único analista registrado junto à CVM na época (Sr. Felipe Cardoso Cunha), corroborando para a conclusão de que as recomendações foram elaboradas pelos respectivos profissionais, sem que estes estivessem devidamente registrados nesta Comissão.
8. Especificamente com relação ao Sr. Flavio Ainsworth Barcala Filho, seu nome é apresentado ao lado do nome do analista Felipe Cardoso Cunha na capa de dois relatórios de análise, configurando, no entender da área técnica, indício de que tais relatórios de acompanhamento foram elaborados conjuntamente pelos dois profissionais. Adicionalmente, foram detectadas recomendações de autoria do Sr. Flavio Ainsworth Barcala Filho no Terminal Bloomberg, bem como opiniões e recomendações sobre valores mobiliários a ele atribuídas em reportagens divulgadas em sites na Internet e em jornais especializados. Por fim, a SIN observou que, até o oferecimento da acusação (12/04/07), Flavio Ainsworth Barcala Filho não havia obtido o registro de analista junto à CVM, porém mesmo assim continuou divulgando recomendações, consoante comprova material impresso no Terminal Bloomberg L.P. em fevereiro de 2007 (fls. 736).
9. Quanto aos 2 (dois) estagiários que também compunham a equipe de análise, a SIN concluiu não haver provas suficientes de que exerciam a atividade de analista de valores mobiliários sem o devido registro nesta Comissão, de sorte que não lhes foi atribuída qualquer responsabilidade. Nesse tocante, destacou a área técnica que um departamento de pesquisa, contendo 4 (quatro) analistas de valores mobiliários e 2 (dois) estagiários fornecendo suporte operacional, estaria em linha com as estruturas apresentadas por outros participantes do mercado que prestam serviço similar.
10. Diante de tais evidências, em 24/01/07 foram enviados ofícios individuais para Flavio Ainsworth Barcala Filho, Mel Rodriguez Marques Fernandes, Luiz Guilherme Esteves Marques e Rodrigo Ferraz Leitão, solicitando esclarecimentos sobre o exercício irregular da atividade de analista de valores, nos termos do art. 6º-B da Deliberação CVM nº 457/02. As respostas, apresentadas individualmente, reiteraram basicamente as informações prestadas pelo Banco Brascan S/A na correspondência enviada em 30/08/06.
11. Diante do apurado, e considerando que o prazo para obtenção do registro de analista de valores encerrou-se em 31/03/05, conforme art.18 da Instrução CVM nº 388/03, alterado pela Instrução CVM nº 412/04, a SIN concluiu que Flavio Ainsworth Barcala Filho, Mel Rodriguez Marques Fernandes, Luiz Guilherme Esteves Marques e Rodrigo Ferraz Leitão exerceram a atividade de analista de valores mobiliários, vinculados à Brascan S/A CTV, divulgando ao público as suas análises e recomendações de valores mobiliários, sem que estivessem registrados para tal fim junto à CVM.
12. Ainda segundo informação contida no Termo de Acusação (fls. 735/736), Rodrigo Ferraz Leitão obteve o registro de analista de valores mobiliários junto à CVM em 22/11/06 e Luis Guilherme Esteves Marques e Mel Rodriguez Marques Fernandes tiveram os seus registros na CVM concedidos em 12/12/06. Em consulta ao cadastro desta CVM, verifica-se que Flavio Ainsworth Barcala Filho obteve o registro de analista de valores em 11/06/07 (fls. 849).
13. 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 (Ofício às fls. 745).
14. Devidamente intimados, os acusados apresentaram defesa tempestiva (fls. 770 a 823), na qual manifestaram interesse na celebração de Termo de Compromisso, nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01. As propostas completas, igualmente protocoladas em tempo, são tratadas separadamente a seguir:

#### 1. Proposta de Mel Rodriguez Marques Fernandes e Rodrigo Ferraz Leitão (fls. 824 a 833):

Inicialmente, afirmam o cumprimento dos requisitos insertos nos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, considerando a obtenção do registro de analista de valores junto à CVM antes mesmo da instauração do presente processo. Ademais, comprometem-

se a:

- a) Pagarem à CVM as quantias individuais de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), no prazo máximo de 15 (quinze) dias contados da assinatura do Termo de Compromisso;
- b) Solicitarem, junto à instituição em que atuavam à época dos fatos, que todos os relatórios emitidos e que continham seus nomes ao final como membros do "Equity Research Team" sejam removidos de bases de dados que possam ser acessadas pelos investidores.

## 2. Proposta de Luis Guilherme Esteves Marques e Flávio Ainsworth Barcala Filho (fls. 834 a 841):

Também afirmam o cumprimento dos requisitos insertos nos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, considerando a obtenção do registro de analista de valores junto à CVM e a inexistência de prejuízos ao mercado ou aos investidores. Ademais, comprometem-se a:

- a. Agirem perante as instituições competentes, inclusive junto à instituição na qual exerceram atividade de assessoria como membros do *Equity Research Team*, buscando a retirada de quaisquer relatórios emitidos pela instituição em que constem seus nomes de todas as bases de dados acessíveis ao público investidor;
- b) Pagarem à CVM a quantia de R\$10.000,00 (dez mil reais) cada um, no prazo máximo de 10 (dez) dias contados da data da celebração do Termo de Compromisso.

15. Conforme dispõe a Deliberação CVM nº 390/01, a PFE apreciou a legalidade das propostas em tela (fls. 844 a 848), concluindo o que se segue:

*"8. De fato, a suposta conduta ilícita atribuída aos indiciados refere-se a ato praticado e consumado, qual seja, sua atuação como analistas de mercado de valores mobiliários, vinculados ao Banco Brascan S/A e à Brascan S/A CTV, sem prévio registro junto à CVM, o que se constitui em pré-requisito obrigatório para o exercício de tal atividade.*

*9. Conforme explicita o Termo de Acusação, a suposta conduta ilícita teria sido praticada pelos indiciados entre agosto de 2006 e fevereiro de 2007. Entretanto, a indiciada MEL FERNANDES obteve seu registro junto à CVM em 12/12/2006, enquanto o indiciado RODRIGO FERRAZ obteve seu registro em 16/11/2006.*

*10. Observe-se, ainda, que os outros dois indiciados: FLÁVIO AINSWORTH e LUIZ GUILHERME também obtiveram seu registro perante à CVM, conforme comprova consulta realizada no site desta Autarquia.*

*11. Assim, os Termos de Compromisso submetidos à análise atendem aos parâmetros estabelecidos no artigo 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76, posto que já cessaram a prática dos atos supostamente ilícitos, atendendo, por conseguinte, o estatuído no inciso I, do §5º, do art. 11, da Lei nº 6.385/76.*

*12. Por outro lado, o inciso II, do § 5º, do artigo 11, da Lei nº 6.385/76, determina que sejam corrigidas as irregularidades apontadas. Creio que a proposta de correção da irregularidade, conforme prevista na cláusula 1, da minuta de Termo de Compromisso, às f. 826/833, e item 5, (ii), da minuta de Termo de Compromisso anexada às f. 826/841, atendem a exigência legal, tendo em vista que o pagamento de importância à CVM constitui uma das formas de indenização dos prejuízos sofridos pelo mercado ou pela CVM.*

*13. Cabe, por fim, ressaltar que a análise da conveniência e oportunidade, bem como da aptidão da proposta para ressarcir ou minorar os danos causados ao mercado, se for o caso, não incumbe a esta Procuradoria e sim ao Comitê de Termo de Compromisso e ao órgão Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do art. 8º e 9º da Deliberação nº 486/05.*

*14. Feitas estas observações, entendo que não há óbice para a análise pelo Comitê de Termo de Compromisso sobre a conveniência e oportunidade na celebração dos compromissos propostos, nos termos do que dispõe o artigo 8º, caput, da Deliberação CVM nº 390/01, com as alterações introduzidas pela Deliberação CVM nº 486/05."*

## FUNDAMENTOS:

16. 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.

17. 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.

18. 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.

19. No caso em tela, depreende-se que restaram atendidos os requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, notadamente a cessação da prática do ato considerado ilícito, haja vista a obtenção pelos proponentes do registro de analista de valores, conforme disposto no parágrafo 12 deste Parecer.

20. No que tange à conveniência e oportunidade em celebrar o Termo de Compromisso proposto, considera o Comitê que o montante ofertado pelos proponentes como obrigação de caráter pecuniário representa valor suficiente para desestimular a prática de infrações assemelhadas, cumprindo com a finalidade preventiva do instituto de que se cuida. Vale destacar que assim vem decidindo o Colegiado desta Autarquia em casos com características essenciais semelhantes à do caso em tela<sup>(3)</sup>.

21. Quanto ao compromisso de "agirem perante as instituições competentes, inclusive junto à instituição na qual exerceram atividade de assessoria como membros do *Equity Research Team*, buscando a retirada de quaisquer relatórios emitidos pela instituição em que constem seus nomes de todas as bases de dados acessíveis ao público investidor", o titular da SIN, presente à reunião do Comitê, informou ter confirmado junto ao Banco Brascan a retirada de tais relatórios de todas as bases de dados acessíveis ao público investidor, nos moldes acima dispostos<sup>(4)</sup>, conforme expediente acostado à folha 853. Em vista disso, tem-se por já cumprida tal obrigação, tornando-se, portanto, desnecessária sua inclusão no Termo de Compromisso porventura

celebrado.

22. Por fim, com relação à designação da área responsável pelo atesto do cumprimento da obrigação assumida, o Comitê indica a Superintendência Administrativo-Financeira – SAD, vez que se trata de obrigação pecuniária.

## CONCLUSÃO

23. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por: **(i)** Mel Rodriguez Marques Fernandes e Rodrigo Ferraz Leitão José Luiz de Godoy Pereira; e **(ii)** Luis Guilherme Esteves Marques e Flávio Ainsworth Barcala Filho.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2007

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Luis Mariano de Carvalho

Superintendente de Fiscalização Externa

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de relações com empresas

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

[\(1\)](#) 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;"*

[\(2\)](#) O material encaminhado pelo Banco Brascan S/A contemplava mais de 4 mil folhas, de sorte que foram selecionados para análise 50 relatórios, representativos de todo o período e de todos os tipos de relatórios produzidos.

[\(3\)](#) Vide decisões proferidas no âmbito dos seguintes processos: RJ2006/3618 (Reunião de 19/12/06), RJ2006/3410 (Reunião de 23/01/07), RJ2006/4337 (Reunião de 14/02/07), RJ2006/4341 (Reunião de 26/02/07), RJ2006/5664 (Reunião de 20/03/07), RJ2006/5674 (Reunião de 17/04/07), RJ2006/7209 (Reunião de 29/05/07), RJ2006/6572 (Reunião de 07/08/07) e RJ2007/3553 (Reunião de 28/08/07).

[\(4\)](#) Segundo esclarecido pelo SIN, a área técnica não possui acesso direto a tais relatórios, visto que imprescindível a obtenção de senha.