

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2008/1594

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso encaminhada, por um lado, pela **DFV Participações S.A. ("DFV" ou "Ofertante")** e, por outro lado, pelo **Banco Fator S.A. ("Banco Fator")**, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador por parte desta Comissão, nos termos do §3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.

2. O presente processo originou-se da análise, pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações - OPA para cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia Brasileira de Cartuchos – CBC ("**CBC**" ou "**Companhia**"), protocolado pelo Banco Fator em 12/03/07, na qualidade de instituição intermediária contratada pela DFV, ofertante da aludida OPA.[\(1\)](#)

3. Visando a adequar a operação em tela às disposições normativas pertinentes, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 361/02, a área técnica enviou em 13/04/07 ofício ao Banco Fator, questionando-o, dentre outras exigências, sobre as modificações no capital social da CBC, por observadas divergências entre a composição acionária disposta no Formulário IAN e as informações prestadas pela instituição intermediária. Ademais, foram elaboradas exigências relativas ao laudo de avaliação, destacando-se especialmente que o mesmo não contemplava o impacto da aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia Metallwerk Elisenhutte GmbH Nassau pela CBC, pelo preço de sete milhões de euros, embora a data de elaboração do laudo fosse posterior à da divulgação e efetiva aquisição em tela. (Despacho às fls. 01/03)

4. Nesse período, foram também apresentados questionamentos por três investidores, referentes às informações prestadas pela Ofertante quanto ao público alvo da OPA, em especial a inclusão de ações vinculadas ao controle da CBC, além de significativas diferenças entre as projeções apresentadas pelo avaliador e as informações financeiras publicadas pela Companhia. (Despacho às fls. 01/02)

5. Foram formuladas exigências à instituição intermediária e à Ofertante, solicitando manifestação acerca das inconsistências apontadas, haja vista sua responsabilidade perante a CVM, o mercado, os acionistas da CBC e terceiros, nos termos do §1º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02. Em sua resposta, tanto a DFV quanto o Banco Fator negaram a existência de inconsistências no laudo de avaliação, não obstante tenha sido solicitado ao avaliador que procedesse à atualização do laudo. Segundo o Banco Fator, os avaliadores se basearam nas informações gerenciais disponibilizadas pela Companhia no momento de sua elaboração (data-base do 3º trimestre/2006), motivo pelo qual a aquisição da companhia alemã não fora contemplada no laudo. A esse respeito, contudo, entendeu a área técnica que "*não havia justificativa para tal entendimento, haja vista que as informações dispostas no documento devem ser completas, precisas, atuais, claras e objetivas, conforme dispõe o inciso I do Anexo III da ICVM 361/02 e que o avaliador declarou ter recebido as informações gerenciais da CBC para fins de elaboração do laudo de avaliação da companhia*". [\(2\)](#) (fl. 02)

6. Sobre as alterações no capital social da CBC e possível inclusão no *free float* de ações vinculadas ao bloco de controle, conforme apontado pelos investidores reclamantes, afirmou-se apenas que não teria havido modificação do capital social da Companhia desde 04.09.00, em flagrante contraste com as informações constantes dos Formulários IAN/2002 e IAN/2005. (Despacho às fls. 02/03)

7. Nesse tocante, destacou a SRE que, no âmbito do Processo CVM nº RJ2003/5800, a CBC não obteve êxito na tentativa de cancelamento de seu registro de companhia aberta, por não ter alcançado, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02, o quorum de sucesso da oferta. (Despacho às fls. 02/03)

8. Além das reiteradas falhas na documentação encaminhada, foi ressaltado que a instituição intermediária sequer atualizara o preço da oferta na minuta do edital da OPA, face à alteração do valor indicado pelo avaliador como mais adequado à definição do preço-justo da Companhia, pelo que foi enviado novo ofício de exigências à instituição intermediária e à Ofertante, questionando quanto às suas responsabilidades previstas na Instrução CVM nº 361/02, diante das evidências cada vez mais significativas de sua falta de diligência na condução da operação. (Despacho à fl. 03)

9. Por fim, os questionamentos levantados foram sanados, sendo registrada a OPA para cancelamento do registro da CBC em 25/09/07, com a elevação do preço por ação de R\$24,08 para R\$35,36 e a exclusão de três acionistas (mencionados pelos investidores reclamantes) da definição de ações em circulação considerada para efeito de atendimento ao disposto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02.

10. Por todo o exposto, foram encaminhadas intimações ao Banco Fator e à DFV (fls. 4/7), para que se manifestassem sobre os **indícios de falta de diligência, bem como resistência em atender aos questionamentos formulados pela CVM, e às reclamações protocoladas durante o prazo de análise da OPA, em possível infração aos §§ 1º e 2º do art. 7º da Instrução 361/02, in verbis:**

"Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.

§1º O ofertante é responsável pela veracidade, qualidade e suficiência das informações fornecidas à CVM e ao mercado, bem como por eventuais danos causados à companhia objeto, aos seus acionistas e a terceiros, por culpa ou dolo, em razão da falsidade, imprecisão ou omissão de tais informações.

§2º A instituição intermediária deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA, do laudo de avaliação e do edital."

11. Em resposta, tanto a DFV quanto o Banco Fator manifestaram interesse em celebrar Termo de Compromisso, consoante faculta a Deliberação CVM nº 390/01. Após a análise pela Procuradoria Federal Especializada – PFE e pelo Comitê de Termo de Compromisso[\(3\)](#), a proposta exposta pelo Banco Fator (consistente em pagar à CVM o valor de R\$ 20 mil) foi submetida à apreciação do Colegiado, o qual decidiu por rejeitá-la, por entender que a mesma se afigurava desproporcional às condutas atribuídas ao proponente, tendo em conta a relevância do papel da instituição intermediária nos processos de oferta pública (Ata da Reunião de 12/08/08 às fls. 85/86).

12. Cumpre destacar que, por ocasião da apresentação da proposta de celebração de termo de compromisso pela DFV, os autos do processo já se encontravam junto ao Comitê, em apreciação da proposta exposta pelo Banco Fator. Visando, portanto, a não prejudicar a apreciação da proposta deste último, o Comitê decidiu submetê-la desde logo à análise do Colegiado, ressaltando que os autos deveriam ser posteriormente remetidos à PFE e ao Comitê, para o exame da proposta da DFV. (Despacho à fl. 84)

13. Em sua proposta (às fls. 78/83), a DFV reafirma que prestara prontamente todas as informações solicitadas pela CVM e pela instituição intermediária da OPA, tendo plena convicção de que nenhum ato ilegal ou irregular fora praticado. Igualmente arguiu o cumprimento dos requisitos inseridos no art. 11, §5º da Lei nº 6.385/76, tendo em vista a realização de todos os atos relativos à OPA, bem como a conclusão do procedimento de fechamento de capital da CBC sem prejuízos ao mercado. Propõe pagar à CVM a quantia de R\$ 28 mil, no prazo de 10 (dez) dias contados da publicação do termo de compromisso no Diário Oficial da União.

14. A PFE manifestou-se nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, entendendo pelo preenchimento dos requisitos legais do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, ressalvada a competência do Comitê de Termo de Compromisso e do Colegiado quanto à conveniência e oportunidade na celebração do compromisso proposto. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 668/08, às fls. 92/95)

15. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 14/10/08 o Comitê decidiu negociar com a DFV as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, nos termos a seguir reproduzidos: (Comunicado às fls. 97/98)

"O Comitê concluiu que a proposta merecia ser aperfeiçoada, para a melhor adequação a esse tipo de solução consensual do processo administrativo, por se mostrar flagrantemente desproporcional à gravidade das irregularidades apontadas, considerando a realidade fática manifestada nos autos, sem adentrar em argumentos de defesa, por inoportuno nesta fase processual.

Diante das características que permeiam o caso concreto, em especial a natureza das irregularidades apontadas, o Comitê vislumbrou que a proposta apresentada deveria ser aprimorada, de sorte a contemplar obrigação que mais se ajuste à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

Deste modo, o Comitê entendeu que, em linha com orientação do Colegiado, o proponente deve assumir compromisso tido como suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, sugerindo-se no caso em tela obrigação pecuniária da ordem de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), observando que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.

Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que o proponente apresente suas considerações e, conforme o caso, adite a proposta apresentada, ocasião em que será encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, com o conseqüente encaminhamento de parecer ao Colegiado."

16. Em 06/11/08, a DFV protocolou aditamento à sua proposta (fls. 101/107), manifestando o entendimento de que o valor sugerido pelo Comitê "é extremamente alto para a presente hipótese e parece difícil de ser suportado", superando o que seria razoável para o caso concreto, considerando que, em diversos processos envolvendo infrações que, em tese, são extremamente graves (por ex, casos de responsabilidade de administradores de companhias abertas em razão de intempestiva e errônea divulgação de informações relevantes ao mercado, ou mesmo a falta dessa divulgação), os valores aprovados variaram de R\$ 10 mil a R\$ 100 mil. Acresce que, quando ultrapassada essa última quantia, os processos envolvem em sua maioria uma indenização ou devolução de recursos em favor de terceiros, o que não se aplicaria ao presente caso.

17. Não obstante tais considerações, a DFV aditou sua proposta, **dispondo-se a pagar a quantia correspondente a R\$ 200 mil**, destacando tratar-se de valor bem próximo àquele sugerido pelo Comitê e adequado ao caso concreto e aos precedentes desta Autarquia.

18. Em 07/11/08, isto é, um dia após a apresentação pela DFV do aditamento à sua proposta, o Banco Fator protocolou espontaneamente nova proposta de Termo de Compromisso (às fls. 108/117), oferecendo um valor superior ao contido em sua proposta original, rejeitada pelo Colegiado em 12/08/08.

19. Em sua nova proposta, o Banco Fator arguiu principalmente que a conduta do intermediário restringe-se à verificação diligente das informações prestadas pelo ofertante, este sim o responsável primário pela veracidade das informações, ressaltando que no caso concreto a OPA foi integralmente aprovada pela CVM, obtendo-se suficiente adesão dos acionistas e o conseqüente cancelamento do registro da CBC, sem qualquer prejuízo ao mercado. Nesse sentido, considera como critério razoável que a quantia pactuada tenha como base os valores por ele recebidos a título de comissão, que no presente caso alega ter sido R\$56.000,00 (cinquenta e seis mil reais). **A vista do exposto, o Banco Fator propõe a devolução à CVM da quantia recebida, atualizada pelo IGP-M desde 28/11/07 a 31/10/08, totalizando R\$63.196,54 (sessenta e três mil, cento e noventa e seis reais e cinquenta e quatro centavos).**

FUNDAMENTOS

20. 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.

21. 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.

22. 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.

23. No caso em tela, o Comitê concluiu que a aceitação das propostas apresentadas não se mostra conveniente nem oportuna, não atendendo ao escopo do instituto do Termo de Compromisso, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01.

24. Com relação à proposta apresentada pela DFV, em que pesem os esforços despendidos quando da negociação levada a efeito pelo Comitê, verifica-se que, ainda que aperfeiçoada, remanesce desproporcional à reprovabilidade da conduta imputada à proponente, não se mostrando adequada ao instituto do Termo de Compromisso, para fins de sua aceitação, nos moldes da legislação aplicável à matéria.

25. No entender do Comitê, a nova proposta apresentada pelo Banco Fator não atende orientação do Colegiado manifestada na reunião de 12.08.08, remanescendo desproporcional à conduta que lhe fora atribuída, na qualidade de instituição intermediária em processo de oferta pública. Vale dizer, tal proposta não contemplaria obrigação suficiente para fins de nortear a conduta dos participantes do mercado, em especial as instituições intermediárias, em cumprimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

CONCLUSÃO

26. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso

apresentadas individualmente por **DFV Participações S.A.** e **Banco Fator S.A.**

Rio de Janeiro, 18 de novembro de 2008.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fábio Eduardo Galvão F.Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas em exercício

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

(1) Com relação à oferta, foi publicado em 13/03/2007 fato relevante, informando que as ações em circulação objeto da OPA da Companhia totalizavam 1.283.616, sendo 326.592 ações ordinárias e 957.024 preferenciais. (Fato Relevante disponível no site da CVM).

(2) Note-se que a aquisição da aludida companhia foi noticiada como fato relevante em 24/11/06, e o laudo de avaliação data de 05/02/07.

(3) A PFE manifestou-se pela inexistência de óbice legal à celebração do termo de compromisso. Por sua vez, o Comitê emitiu parecer favorável à aceitação da proposta, citando como parâmetro a decisão tomada pelo Colegiado quando do julgamento do PAS CVM nº RJ2002/7635, referente à responsabilidade imputada à instituição intermediária e seus diretores, por não terem agido com a devida diligência na condução da OPA para cancelamento de registro da Portuense Ferragens S.A., não tendo feito nenhum esforço para averiguar a exatidão das informações fornecidas pela companhia, limitando-se a reproduzi-las. Neste precedente, o Colegiado aplicou a penalidade de advertência aos acusados, levando em conta na dosimetria da pena o fato de que a OPA não chegou a ser realizada, por indeferido o pedido de registro, e que as irregularidades nos dados disponibilizados pela ofertante só foram verificados pela CVM no curso do pedido de registro da citada oferta.