

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM NºRJ2007/11415

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de celebração de Termo de Compromisso apresentada por **Sloane Robinson LLP**, acusado no âmbito de Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP (fls. 62 a 70), na qualidade de gestor de investimentos de investidores não residentes, pelo descumprimento do disposto no *caput* e §3º do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 (antes das alterações promovidas pela Instrução CVM nº 449/07), *in verbis*:

"Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, deve enviar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, assim como divulgar, nos termos do art. 3º, declaração contendo as seguintes informações: (grifamos)

I - nome e qualificação do adquirente, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II - objetivo da participação e quantidade visada;

III - número de ações, bônus de subscrição, bem como de direitos de subscrição de ações e de opções de compra de ações, por espécie e classe, já detidos, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada;

IV - número de debêntures conversíveis em ações, já detidas, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada, explicitando a quantidade de ações objeto da possível conversão, por espécie e classe; e

V - indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia.

(...§3º A comunicação à CVM, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no caput ." (grifamos)

2. O presente processo originou-se de irregularidade detectada por meio da divulgação de Comunicado ao Mercado, enviado através do Sistema IPE em 15.06.07, pela BRASCAN Residential Properties S.A. ("BRASCAN"), informando o recebimento, por fax, de carta enviada por Sloane Robinson LLP ("SLOANE"), por meio da qual comunicava que, em 24.01.07, adquiriu em nome de alguns de seus clientes, na qualidade de gestor de investimentos, 250.000 ações ordinárias, de forma que passaram a deter participações societárias que somaram 9.476.400 ações ordinárias, representativas de aproximadamente 5,12% do total de ações ordinárias de emissão da BRASCAN (parágrafo 2º do Termo de Acusação)

3. No âmbito da citada carta enviada à BRASCAN (1), o gestor SLOANE declara, dentre outros, que não divulgara a referida aquisição relevante anteriormente porque somente tomara conhecimento da existência de tal exigência legal em 09.05.07, e esclarece que o objetivo dessas participações societárias seria estritamente de investimento, não objetivando alteração do controle acionário ou da estrutura administrativa da BRASCAN.

4. Conforme instado a se manifestar pela área técnica, o gestor SLOANE protocolou expediente, discriminando os clientes em nome dos quais adquirira, em 24.01.07, as ações de emissão da companhia BRASCAN, as participações acionárias adquiridas por cada um desses clientes na citada companhia e as respectivas participações totais em 24.01.07 que somaram 5,12%:

Investidores	Participação Acionária ON
SR Global Fund LP	1,75%
Essar Investments Limited	0,24 %
SR Phoenicia LP	2,64%
Vittoria Fund SR, LP	0,09%
SR Vista LP	0,32%
Vitruvius	0,07%
TOTAL	5,12%

5. Igualmente o SLOANE discriminou os representantes legais desses clientes no Brasil, os quais também foram oficiados a se manifestar sobre o assunto, tendo apresentado os esclarecimentos relatados, respectivamente, nos parágrafos 10 e 11 do Termo de Acusação. (parágrafos 7º e 8º do Termo de Acusação)

6. Após a apuração dos fatos, a SEP teceu as seguintes conclusões:

"13. No presente caso, verificou-se, que: i) não foi cumprido o disposto no caput e no §3º do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/02, tendo em vista que não houve o envio da informação, imediatamente após a aquisição dos 5,12 % do total de ações ordinárias de emissão da BRASCAN, à CVM, por intermédio do DRI da Companhia; ii) não foi publicado fato relevante, nos termos do art. 3º da mesma Instrução e iii) nem foi solicitada autorização de dispensa da divulgação pela imprensa nos termos do §5o do artigo 12 da referida Instrução.

14. Conforme disposto no caput do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, no caso dos fundos e/ou carteiras geridas por uma mesma instituição financeira atingirem a participação relevante de 5%, esta instituição encontra-se obrigada, desde que esses investidores ajam em conjunto ou representem um mesmo interesse, a comunicar tal fato à CVM, informando o seu CNPJ e, nos termos do inciso I e III do mesmo artigo, também a relação da participação acionária detida por cada fundo ou carteira (com CNPJ e/ou CPF) por ela gerida.

...

16. No caso de investidor não-residente, considerando o disposto no artigo 5º da Resolução CMN nº 2.689/00, compete ao representante legal no Brasil encaminhar o Comunicado de aquisição/alienação de participação relevante à CVM, por intermédio do DRI da Companhia, sem prejuízo de que o encaminhamento seja feito pelo próprio investidor ou gestor.

...

18. Nesse sentido, ressalta-se que caberia aos representantes legais... diligenciar junto ao gestor de investimento SLOANE para que o art. 12 da Instrução CVM nº358/02 fosse cumprido.

19. Ademais, no presente caso, conforme restou comprovado, a informação da aquisição mencionada no parágrafo 13, retro, era de conhecimento do gestor de investimento SLOANE ROBINSON LLP que informou o DRI da Companhia acerca da aquisição de participação relevante somente em 07.06.07, e, portanto, de forma intempestiva, visto que as aquisições foram efetuadas em 24.01.07.

20. Na mesma carta que informa acerca da aquisição em questão, enviada à BRASCAN, via fax, a SLOANE reconhece o atraso no envio das informações ao declarar que não havia divulgado a referida aquisição relevante anteriormente porque somente teria tomado conhecimento da existência de tal exigência legal em 09.05.07 (fl. 03)."

7. Deste modo, em que pese ter sido realizada a comunicação da aquisição de forma intempestiva, a área técnica propôs a responsabilização do gestor SLOANE, bem como dos representantes legais dos investidores supracitados, pelo descumprimento do disposto no *caput* e no § 3º do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 (antes das alterações promovidas pela Instrução CVM nº 449/07), por não publicarem declaração ou, alternativamente, protocolizarem pedido de dispensa de tal publicação, tampouco comunicarem à CVM, imediatamente após a aquisição de 5,12% das ações ordinárias de emissão da BRASCAN, ocorrida em janeiro de 2007, configurando infração grave para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº6. 385/76 e pelo art. 18 da mesma Instrução. (parágrafos 21 e 22 do Termo de Acusação)

8. Regularmente intimados, os acusados expuseram suas razões de defesa, tendo apenas o gestor SLOANE apresentado proposta de celebração de Termo de Compromisso, consoante faculta a Deliberação CVM nº 390/01, nos termos a seguir reproduzidos: (fls. 124/126)

"Cláusula 1ª. A COMPROMITENTE obriga-se a publicar um fato relevante informando ao mercado (i) com base na redação do art. 12 da Instrução CVM 358, de 03 de janeiro de 2002 ('Instrução CVM 358') vigente à época, a aquisição realizada pela mesma em 24 de janeiro de 2007, na qualidade de administradora de recursos de terceiros no exterior, de forma agregada, em nome de alguns de seus clientes, de 250.000 ações ordinárias de emissão da BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A. ('BRASCAN'), de forma que passou a deter participações societárias que somaram 9.476.400 ações ordinárias representativas de aproximadamente 5,12% do total de ações ordinárias de emissão da BRASCAN à época; (ii) a celebração do presente TERMO DE COMPROMISSO; e (iii) acerca do seu compromisso, na qualidade de administradora de recursos de terceiros no exterior, de atender integralmente as normas da Instrução CVM 358 no tocante à divulgação de aquisição de participação relevante em companhias de capital aberto listadas no Brasil, substancialmente nos termos do aviso ao mercado anexo ao presente instrumento (Doe. 02).

Cláusula 2ª. O integral cumprimento dos compromissos assumidos no presente TERMO DE COMPROMISSO será devidamente comprovado perante a CVM, mediante apresentação dos documentos que demonstrem o adimplemento das obrigações ora ajustadas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação deste TERMO DE COMPROMISSO no Diário Oficial da União."

9. Nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada - PFE apreciou os aspectos legais da proposta apresentada (fls. 228/233), concluindo não restar atendido o requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, nos seguintes principais termos:

"Com efeito, embora não se constate a ocorrência de prejuízo individualizado a algum participante do mercado, o § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 impõe a indenização dos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários (em razão do descumprimento da regra prevista no art. 12 e § 3º, da Instrução CVM nº 358/02), que pode ser diretamente dirigida, através de medidas concretas, a esse mesmo mercado ou, indiretamente, na pessoa deste órgão regulador, que busca a proteção e o desenvolvimento, do mercado através de inúmeros bens jurídicos economicamente intangíveis, como a confiabilidade, a transparência, a qualidade das informações fornecidas ao público, dentre outros (art. 4º da Lei nº 6.385/76). Assim a conduta ilícita imputada ao ora compromitente pode ser ressarcida através da apresentação de um compromisso que seja positivo para o mercado de valores mobiliários como um todo, em contrapartida às irregularidades apontadas.

Assim sendo, feitas as considerações acima, sugiro o encaminhamento da proposta para a análise do Comitê de Termo de Compromisso, que poderá, inclusive, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas, nos termos do art. 8º, §4º, da Deliberação CVM nº 390/01."

10. Ademais, ressalta a Procuradoria 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 lhe incumbe, mas sim ao Comitê de Termo de Compromisso e ao órgão Colegiado, nos termos do art. 8º e 9º da Deliberação nº 486/05.

11. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 22.07.08 o Comitê decidiu negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, nos termos a seguir reproduzidos: (fls. 236/238)

"No entendimento do Comitê, a proposta merece ser aperfeiçoada, visto que a publicação de um fato relevante comunicando ao mercado a aquisição de participação acionária relevante na Brascan Residential Properties S/A, em 24.01.07, na qualidade de administradora de recursos de terceiros no exterior, de forma agregada, em nome de alguns de seus clientes, afigura-se neste momento sem propósito, considerando: (i) o significativo período já transcorrido desde a citada aquisição; (ii) o advento da Instrução CVM nº 449/07, que passou a restringir a obrigatoriedade de publicação na imprensa aos casos em que a aquisição resulte ou tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como aos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da Instrução CVM nº 361/02; e (iii) que tal aquisição já foi comunicada a esta Autarquia, e divulgada ao público investidor por meio de Comunicado ao Mercado de 15/06/07, denotando, de certa forma, o atendimento ao requisito da correção das irregularidades apontadas, nos termos do inciso II (primeira parte) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Quanto à proposta de divulgação, ainda por meio de fato relevante, do Termo de Compromisso porventura celebrado, o Comitê considera desnecessária, à medida que o mesmo já é objeto de divulgação no site desta Autarquia, além de publicado no Diário Oficial da União - DOU. Igualmente o Comitê considera dispensável a assunção, no corpo do Termo de Compromisso, da obrigação de atender integralmente as normas da Instrução CVM nº 358/02, à medida que o proponente já está impelido a fazê-lo independentemente da celebração do ajuste de que se cuida.

Adicionalmente, segundo recente orientação do Colegiado, as prestações em Termos de Compromisso não destinadas ao reembolso de prejuízos individualizados devem consistir em pagamento de valor suficiente para inibir a prática de infrações assemelhadas pelos próprios acusados e por terceiros que se encontrem em situação similar à daqueles.

Diante disso, o Comitê entendeu que a propositura de obrigação pecuniária em favor da CVM, da ordem de R\$ 50 mil, aparenta mais adequada ao instituto do Termo de Compromisso, posto que estaria em consonância com a mais recente orientação do Colegiado em casos dessa natureza, tal qual os Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs RJ2007/7548 e RJ2007/7292, revertendo em benefício do mercado por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

Por fim, observa-se que, nos compromissos de natureza pecuniária, tem sido fixado o prazo de 10 (dez) dias para o seu cumprimento, a contar da publicação do Termo de Compromisso no DOU.

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."

12. Em 13.08.08, o proponente encaminhou expediente a esta CVM, por meio do qual solicita ao Comitê a revisão de sua contra-proposta, pelas seguintes razões: (fls. 239/243)

"(i) para obter a aquisição de participação relevante em questão, considerou-se a aquisição de diferentes clientes da SLOANE de forma agregada, sendo que individualmente nenhum deles detinha participação superior a 5% do total de ações ordinárias da BRASCAN;

(ii) mesmo após considerar de forma agregada a participação dos clientes da SLOANE, a quantidade de participação acima dos 5% permitidos pela regulamentação foi de somente 0,12%, ou seja, porcentagem com pouca significância.

(iii) a aquisição de participação relevante foi informada espontaneamente pela SLOANE à BRASCAN, em conformidade com as regras da Instrução CVM 358 vigentes à época da realização da divulgação;

(iv) a informação foi prestada antes do recebimento de qualquer comunicação desta D. CVM ou qualquer outro ente regulador;

(v) a SLOANE vem atendendo integralmente as normas aplicáveis da Instrução CVM 358 em relação a outras divulgações de aquisição de participação relevante realizadas pela mesma no Brasil (i.e. a SLOANE não apenas sanou como cessou a prática da irregularidade apontada);

(vi) a SLOANE demonstrou a sua boa-fé e disposição de colaboração com esta D. CVM ao apresentar todas as informações solicitadas pela mesma;

(vii) a conduta da SLOANE não causou prejuízos, indisciplina ou distúrbio na normalidade do mercado, nem qualquer prejuízo ou dano individualizado passível de ser ressarcido; e

(viii) pelo entendimento da SLOANE o caso em questão não é similar aos casos apresentados por esta D. Autarquia relacionados aos Processos Administrativos Sancionadores RJ2007/7548 e RJ2007/7292, os quais envolvem investidores que não cumpriram com suas obrigações referentes à Instrução CVM 358. A SLOANE cumpriu com suas obrigações, com apenas um atraso em seu ato. Desta forma, não nos parece apropriado penalizar investidores que demonstraram sua boa-fé cumprindo com todas as exigências regulamentares, com o mesmo tipo de penalidade imposta a investidores que não cumpriram com suas obrigações e assim, tentando ter benefícios com o mercado de capitais, por meio de prejuízos aos outros participantes."

13. Adicionalmente, apresenta proposta de pagamento à CVM no montante de R\$10.000,00 (dez mil reais), no prazo de 10 dias, a contar da data da assinatura do Termo.

FUNDAMENTOS:

14. 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.

15. 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.

16. 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.

17. O Comitê conclui que a aceitação da proposta apresentada não se mostra conveniente nem oportuna, pois, em que pesem os esforços despendidos quando da negociação levada a efeito pelo Comitê, verifica-se que a proposta, ainda que aperfeiçoada, remanesce desproporcional à reprovabilidade da conduta imputada ao proponente, não se mostrando adequada ao instituto do Termo de Compromisso, para fins de sua aceitação, nos moldes da legislação aplicável à matéria.

18. Nesse tocante, cumpre reiterar orientação do Colegiado proferida em casos dessa natureza, no sentido de que as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação suficiente para fins de desestimular a prática de condutas semelhantes pelos próprios acusados e por terceiros em situação similar à daqueles, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida. Assim decidiu o Colegiado em recentes casos com características essenciais similares a do presente, ao aceitar propostas de Termo de Compromisso que contemplavam obrigação pecuniária em favor da CVM no montante

de R\$ 50 mil (Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs RJ2007/7548 e RJ2007/7292).

19. Ao contrário do entendimento exposto pelo proponente, o Comitê depreende que a proposta em apreço não representa obrigação bastante para nortear a atuação dos participantes do mercado de valores mobiliários, quanto à obediência às regras que regem suas condutas, não cabendo neste momento processual adentrar em argumentos de defesa, que demandam um juízo definitivo incompatível com o instituto em tela, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convalidar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado.

CONCLUSÃO

20. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Sloane Robinson LLP**.

Rio de Janeiro, 03 de setembro de 2008.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Fábio Eduardo Galvão F.Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

Adriano Augusto Gomes Filho

Gerente de Fiscalização Externa - 2

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis e Auditoria em exercício

[\(1\)](#) Segundo verificado pela SEP, tal carta, datada de 05.06.07, foi enviada por fax à BRASCAN em 07.06.07 (parágrafo 6º do Termo de Acusação).