

## SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO

### ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº TA-RJ2004/3456

**Indiciados:** Banco Pactual S/A

Rodolfo Riechert

**Ementa :** **Infração ao disposto no art. 50 da Instrução CVM nº 400/03.**

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, nos termos do disposto no artigo 11, da Lei nº 6.385/76, decidiu, por unanimidade de votos, aplicar a pena de **advertência** ao Banco Pactual S/A e ao senhor Rodolfo Riechert, responsável pela área de vendas do Banco, por infração ao disposto no art. 50 da Instrução CVM nº 400/03.

Os indiciados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454/77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o Dr. José Roberto Opice, advogado do Banco Pactual e do senhor Rodolfo Riechert.

Presente à sessão de julgamento a Dra. Julya Sotto Mayor Wellisch, representante da Procuradoria Federal Especializada na CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Eli Loria, relator, Norma Jonssen Parente, Sérgio Weguelin e o Presidente, Dr. Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2004

Eli Loria

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 2004/3456

**Interessados:** Banco Pactual S/A

Rodolfo Riechert

**Relator:** Diretor Eli Loria

### RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Trata-se de termo de acusação apresentado pela Superintendência de Registro (SRE) nos autos do processo administrativo em epígrafe, que trata de possível descumprimento do disposto no *caput* do art. 50 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, consoante as imputações constantes de fl. 158 dos autos.

#### Dos fatos

As irregularidades apontadas no relatório apresentado pela SRE às fls. 154 a 158 dos autos consistem, em apertada síntese, em envio de correspondência eletrônica ("*e-mail*") contendo material publicitário sem prévia aprovação desta Comissão de Valores Mobiliários (CVM), acerca de três distribuições públicas de ações que se encontravam em análise para fins de registro nesta Autarquia.

No mencionado relatório, a SRE concluiu pela responsabilização do Banco Pactual S/A (Banco Pactual) e do Sr. Rodolfo Riechert, responsável pela área de mercado de capitais e vendas do Banco Pactual (fls. 158).

Conforme o relatório da SRE acima mencionado, em 07 de abril de 2004, a CVM recebeu, por meio de denúncia anônima, cópia de "e-mail" supostamente enviado pela "Equipe de Vendas e Pesquisa do Banco Pactual", o qual, dentre outros apontamentos, contém considerações sobre ofertas públicas de distribuição de ações de emissão das empresas Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR), América Latina Logística (ALL) e Natura. A distribuição pública das referidas ações encontrava-se sob análise da CVM para fins de registro.

Mostra-se pertinente a transcrição da correspondência eletrônica ora em questão, cuja cópia se encontra acostada à fl. 13 dos autos:

*"Assunto: ENC: Pactual Consolida Liderança no Mercado de Capitais Brasileiro*

*Prezados Clientes,*

*É com imenso prazer e orgulho que informamos que o Pactual foi o único banco convidado a ser Coordenador e Global Book-Runner das 3 (três) operações de renda variável que foram protocoladas na CVM nesse ato: CCR, NATURA e ALL.*

*A Companhia de Concessões Rodoviárias ("CCR") é a maior empresa de rodovias no Brasil, sendo titular de 5 concessões rodoviárias nas regiões Sul e Sudeste. Com forte geração operacional de caixa e elevada alavancagem operacional, a empresa é um ótimo veículo para exposição a crescimento econômico brasileiro. Além disso, a CCR possui excelentes oportunidades de geração de valor através da consolidação do setor de rodovias no Brasil. Trata-se de uma oferta primária de ações de R\$ 300 milhões coordenada pelo Pactual e outra instituição. A oferta já foi protocolada na CVM e deve ser precificada no final de abril/2004.*

*A Natura é a maior empresa de cosméticos brasileira, apresentando forte geração de caixa e sólida posição financeira. A empresa lidera o crescimento do setor no Brasil, como consequência do seu excelente branding, inovação de produto, eficiência operacional e forte investimento em seu canal de vendas. Acreditamos que a Natura será uma excelente opção de investimento para o mercado brasileiro e para o setor de consumo em particular. Trata-se de uma oferta secundária de ações de aproximadamente R\$ 600 milhões coordenada pelo Pactual e outras duas instituições que deverá ser precificada em maio de 2004.*

*A América Latina Logística ("ALL") é a maior operadora independente de logística da América do Sul, estrategicamente posicionada para se beneficiar do desenvolvimento do setor agrícola brasileiro e argentino. Adicionalmente, a empresa apresenta excelente potencial de crescimento em cargas de industrializados dado sua grande competitividade. Entendemos que este será o melhor veículo de investimento no setor de logística e agro-negócio na bolsa brasileira.*

*Trata-se de uma oferta primária e secundária de ações de aproximadamente R\$ 450 milhões coordenada pelo Pactual e outra instituição, que já foi protocolada na CVM e deve ser precificada em maio/2004.*

*Vale ressaltar que as três operações mencionadas acima serão feitas através do processo de book-building e que as 3 ofertas serão realizadas no Novo Mercado da Bovespa. O Pactual sempre acreditou nesta importante iniciativa da Bovespa e pretendemos continuar trazendo novos ativos de qualidade dentro dos melhores padrões de governança corporativa do Brasil.*

*Acreditamos que essas conquistas são resultado do grande esforço e dedicação que o Pactual vem demonstrando em distribuição, pesquisa e mercado de capitais, assim como do nosso compromisso comprovado com o país e com os nossos clientes.*

*Essas operações encontram-se em processo de análise pela CVM e em breve estaremos agendando reuniões com nosso analistas para discutir os números das empresas e dar mais detalhes sobre cada operação.*

*Agradecemos desde já o seu apoio.*

*Equipe de Vendas e Pesquisa*

*Banco Pactual S.A."*

Diante das referidas evidências, a SRE expediu o MEMO/SRE/Nº 71/2001, por meio do qual solicitou à Superintendência de Fiscalização Externa (SFI) inspeção para averiguação de eventual descumprimento do disposto

no art. 50 da Instrução CVM Nº 400/03.

Nos termos do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/N.º 04/2004 (fls. 01/10), por solicitação dos inspetores da CVM, o Banco Pactual, em 20 de abril de 2004, forneceu relatório elencando todas as atividades realizadas com relação às distribuições públicas de ações mencionadas anteriormente, o qual se encontra acostado às fls. 16/22 dos presentes autos.

Informou o Banco Pactual no referido relatório que não havia sido realizada qualquer atividade de divulgação a respeito da distribuição das ações da ALL. Quanto à distribuição pública das ações de emissão da Natura, somente havia sido emitido um relatório sobre a empresa (fls. 73/142), em papel, datado de 08 de abril de 2004, que o Banco Pactual não considerava como divulgação.

No que tange à CCR, o Banco Pactual informou que emitiu três relatórios sobre a empresa, datados de 19 e 27 de fevereiro e de 02 de março de 2004, encontrando-se acostadas às fls. 25/72 dos presentes autos cópias dos dois últimos relatórios. Além disso, que havia realizado a publicação de um comunicado ao mercado em 05 de março de 2004, nos termos do art. 53 da Instrução CVM n.º 400/03, contendo informações sobre o início da divulgação das condições de distribuição pública e de distribuição de prospectos preliminares (fls. 23/24).

Em 28 de abril de 2004, os inspetores da CVM procederam à oitiva do Sr. Rodolfo Riechert, conforme itens 12 e 13 do relatório de inspeção acima mencionado, ocasião em que o mesmo declarou que era o responsável pela área de mercado de capitais e vendas do Banco Pactual. Ainda, que a área de vendas era separada da área de pesquisa do referido Banco. O declarante ratificou as informações constantes do relatório apresentado pelo Banco Pactual à CVM, observando, contudo, que em virtude da complexidade das operações há comunicações usuais com clientes que não foram, naquela data, informadas.

O Senhor Roberto Riechert afirmou que desconhecia a autoria do "e-mail" acima referido, comprometendo-se a averiguar a questão em 48 (quarenta e oito) horas.

Nos termos do relatado no item 13 do referido relatório de inspeção, em 30 de abril de 2004, por meio de correspondência encaminhada a CVM (fls. 148/149), o Banco Pactual informou que a autoria do "e-mail" era do Banco Pactual e que o intuito do referido "e-mail" era, exclusivamente, apresentar institucionalmente para clientes sofisticados o resultado que o Banco havia conseguido para que fossem retomadas as emissões primárias, pretendendo, assim, fixar a imagem de liderança do Banco e o seu comprometimento com o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Afirmou ainda o Banco Pactual que o encaminhamento do referido "e-mail" não teve o objetivo, de qualquer maneira, de fazer oferta de venda ou de promessa de venda das ações objeto das distribuições públicas que se encontravam sob análise da CVM. Ademais, as informações constantes do "e-mail" não serviriam de base para a tomada de decisão de investimento por parte de clientes sofisticados, que sempre se valem de informações mais aprofundadas das companhias emissoras.

Também informou que, na ocasião, já havia protocolizado junto a CVM os pedidos de registro de distribuição pública das ações de emissão da ALL, CCR e Natura. Assim, a partir dessa data, as ofertas tornaram-se públicas e potenciais investidores passaram a ter acesso a uma quantidade relevante de informações mais abrangentes que as ali contidas. O Banco Pactual sustentou na referida correspondência que o referido "e-mail" não causou prejuízo a quem quer que fosse e que não houve intenção de privilegiar qualquer investidor.

Finalmente, conforme item 14 do relatório de inspeção, em 10 de maio de 2004 o Banco Pactual foi intimado pela CVM a apresentar a relação de todos os destinatários do referido "e-mail". Logo após a entrega da referida intimação, o Banco Pactual forneceu a CVM a relação acostada às fls. 150/153.

#### Das imputações

A SRE concluiu que o Banco Pactual e Sr. Rodolfo Rierchert infringiram o disposto no art. 50 da Instrução CVM n.º 400/03:

*"Art. 50. A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM."*

Observe-se que tal ilícito é classificado como infração grave, nos termos do artigo 59, parágrafo único, da mesma Instrução:

"Art.59.

...

*Parágrafo único. Considera-se, ainda, infração grave a veiculação pela companhia, pela instituição líder ou pelas demais Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, de qualquer prospecto ou material publicitário sem prévia aprovação por parte da CVM ou em infração ao disposto na presente Instrução."*

#### Das Defesas

Devidamente intimados, os acusados, após o deferimento de prorrogação de prazo, apresentaram tempestivamente suas razões de defesa (fls. 177/207).

Em síntese, a defesa sustenta, preliminarmente, a não comprovação da culpa própria do acusado Rodolfo Riechert, razão pela qual requer a exclusão do mesmo do presente processo administrativo.

No mérito, aduzem os defendentes que não devem ser responsabilizados pelo descumprimento do disposto no art. 50 da Instrução n.º 400/03, pelos seguintes motivos:

- i. o objetivo do Banco Pactual ao encaminhar o referido " *e-mail*" era promover-se institucionalmente;
- ii. o " *e-mail*" não teria influenciado o mercado, uma vez que as informações ali contidas sobre a distribuição pública de ações e sobre as empresas emissoras teriam caráter limitado e encontravam-se nos respectivos prospectos, que já eram públicos;
- iii. o " *e-mail*" foi encaminhado especificamente a investidores sofisticados, os quais não pautariam sua decisão de investimento com base nas informações limitadas ali contidas, de modo a não caracterizar material publicitário cuja veiculação dependia de aprovação da CVM;
- iv. os acusados não teriam agido com culpa ou dolo com relação ao encaminhamento do " *e-mail*" e também não teria havido dano, não sendo possível a sua responsabilização administrativa; e,
- v. o direito tutelado pelo disposto no *caput* do art. 50 da Instrução CVM n.º 400/03 não teria sido violado, pois as informações contidas no " *e-mail*" estariam nos prospectos, e a conduta dos defendentes não seria merecedora de sancionamento, de acordo com os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade.

Por fim, o defendente Rodolfo Riechert requer sua exclusão do processo e, subsidiariamente, a improcedência da acusação. O defendente Banco Pactual requer a improcedência da presente acusação.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2004.

Eli Loria

Diretor Relator

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ 2004/3456**

**Interessados:** Banco Pactual S/A

Rodolfo Riechert

**Relator:** Diretor Eli Loria

#### **VOTO**

Senhores Membros do Colegiado:

De início cumpre analisar a alegação preliminar de ausência de comprovação de culpa própria do acusado Rodolfo Riechert e o pedido de exclusão do mesmo do presente processo administrativo sancionador. De pronto, adianto que considero insustentável esta alegação, não aproveitando ao defendente as considerações ofertadas.

Conforme relatado, em cumprimento à solicitação de inspeção da Superintendência de Registro de Valores

Mobiliários - SRE, os inspetores da CVM requereram ao Banco Pactual S.A. (Banco Pactual) lista de todas as atividades que haviam sido desenvolvidas pelo Banco em relação às distribuições públicas de ações de emissão das empresas CCR, ALL e Natura (fl. 03). O Banco Pactual, assim, apresentou o relatório de fls. 16/22, no qual não constava o "e-mail" ora em questão (fl. 13). Ainda, consta do relatório apresentado pelo Banco Pactual que com relação à empresa ALL não havia sido realizada nenhuma atividade de divulgação (fl. 18).

Importante ressaltar que a cópia deste "e-mail" instruiu denúncia encaminhada de forma anônima a CVM. Assim, tendo em vista que o "e-mail" é assinado com o nome da "Equipe de Vendas e Pesquisa do Banco Pactual S.A.", os inspetores da CVM entenderam por bem ouvir o Senhor Rodolfo Riechert, o qual confirmou ser responsável pela área de vendas do referido Banco, a saber: "... tendo declarado: que é responsável pela área de mercado de capitais do Banco Pactual, sendo também responsável pela área de vendas, mas não pela área de pesquisas do Banco; que as áreas de mercado de capitais e pesquisas são independentes; ...". Com relação à lista de atividades apresentada a CVM: "... que ratifica as informações prestadas em 19/04/04 aos inspetores Carlos Carneiro e Antônio Abel, no que tange às informações das operações envolvendo as empresas CCR, ALL e Natura; que, entretanto, entende que as operações são extremamente complexas e que há comunicações usuais realizadas com clientes, no que tange às informações relativas as operações citadas;...". Por fim, sobre o "e-mail": "... que desconhece a autoria da correspondência eletrônica (e-mail), apresentada naquela ocasião, mas que se compromete a averiguar a autoria da mesma e, em seguida, comunicar o resultado a esta Gerência de Fiscalização Externa – 1 no prazo de 48 (quarenta e oito horas)..." (fl. 146).

No dia 30 de abril de 2004, o Banco Pactual confirmou a autoria do "e-mail", conforme correspondência de fls. 148/149. A CVM, então, requereu a lista de todos os destinatários do "e-mail", o que é apresentado pelo Banco Pactual em 10 de maio de 2004, por correspondência na qual destacamos: "*Adicionalmente, tendo em vista solicitação verbal de V.Sas. servimo-nos da presente para lhes informar que, colhemos as informações acima prestadas junto ao Sr. Rodolfo Riechert, responsável pela área de Mercado de Capitais do Banco Pactual.*" (fl. 152).

Assim, considero ser fato incontroverso que o defendente Rodolfo Riechert era o responsável pela área de vendas, a qual assina o "e-mail" em questão. Outrossim, é incontroverso o fato de que o "e-mail" foi encaminhado a clientes do Banco Pactual pela "Equipe de Vendas e Pesquisa" da referida instituição, sem aprovação prévia da CVM.

Ademais, pelos elementos probatórios acima descritos, todos presentes nos autos, verifica-se a inexistência de procedimentos de controle e de uso adequado de informações relativas a empresas emissoras de ações objeto de oferta na qual o Banco Pactual estava envolvido; ou, ainda que se presumisse existentes os referidos controles, apesar de não demonstrado pelos defendentes no presente caso, estaríamos diante da total ausência de aplicação do referido procedimento e de fiscalização efetiva por parte do responsável pela área.

Com efeito, a afirmação de que desconhecia o referido "e-mail" é indício da ausência de procedimento interno para exigir o cumprimento integral do disposto na Instrução CVM nº 400/03 no âmbito da referida área de vendas. O encaminhamento do "e-mail" a clientes por alguém em nome da referida "Equipe de Vendas" sem a preocupação com o disposto detalhadamente na Instrução CVM nº 400/03 sobre "normas de conduta" e "material publicitário" reforça esta constatação e demonstra a ausência da fiscalização necessária por parte do responsável pela área. É o que se encontra no termo de acusação elaborado pela SRE e nos documentos constantes dos presentes autos.

Assim, não assiste razão ao defendente Rodolfo Riechert quanto à preliminar alegada.

Com relação à análise do mérito, verifico que a exigência de prévia aprovação da CVM para a veiculação de material publicitário relativo à oferta pública de distribuição de ações já era regulamentada pela Instrução CVM n.º 13, de 30 de setembro de 1980, e, atualmente, encontra regulamentação nos artigos 50 e 51 da Instrução CVM nº 400/03. O norte dessa regulamentação continua sendo a disponibilidade do mínimo de informações necessárias para que o público investidor possa, de forma consciente, decidir investir em determinado valor mobiliário.

Neste sentido, transcrevo trecho da Nota Explicativa nº 19, de 30 de setembro de 1980, à Instrução CVM nº 13/80:

*"Primeiramente, é importante definir que, além das publicações ordenadas pela Lei nº 6.404/76 (editais de convocação, atas de assembleias, atas de reunião do conselho de administração, etc...), a CVM exigirá, por ocasião da distribuição de emissões públicas, que os intermediários exerçam seu papel de disseminadores de informações junto aos potenciais subscritores, através da elaboração de prospectos e da ampla divulgação de sua existência, por meio de anúncios de início de distribuição, publicados na imprensa. Reconhecendo também que um esforço de propaganda sadio é benéfico ao investidor, a CVM aceitará o uso de material publicitário, desde que este reflita as informações contidas no prospecto. Cabe, portanto, distinguir entre o que ajuda a tomada de decisão de investir e o que condiciona o mercado, tornando ineficiente a informação contida no prospecto. Por esses motivos, prevê a Instrução que será requerida, para prévia apreciação, a apresentação do material publicitário relativo à distribuição.*

obrigando-se a CVM a analisá-lo rapidamente e sem entraves burocráticos"(Grifei).

O sistema preconizado para o controle do uso e da disseminação adequados da informação não delineou a CVM como órgão cartorário de oferta de valores mobiliários já realizada junto ao público investidor ou de material publicitário já apresentado a este público, mas como uma Autarquia que busca efetivamente garantir as informações necessárias para que esse público investidor possa decidir, de maneira consciente, investir em determinado valor mobiliário. Daí o registro de oferta pública de distribuição, daí a aprovação prévia de material publicitário.

Desse modo, o art. 50 da Instrução CVM nº 400/03 traz os requisitos para a veiculação de material publicitário no âmbito da oferta pública de distribuição de ações, sempre sob a condição de prévia aprovação da CVM. Seu alcance é determinado de maneira ampla: "*qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer meio veiculados, inclusive audiovisual*", com exceção do previsto no parágrafo 5º do referido artigo, que engloba os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores, os quais deverão, no entanto, ser encaminhados à CVM previamente à sua utilização.

O requisito temporal também foi previsto, determinando que a utilização somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar a CVM, com exceção do previsto no art. 51, que admite tal procedimento desde que destinado a campanha educativa do público alvo, em distribuições destinadas a investidores não familiarizados com o mercado de valores mobiliários, dependendo também de aprovação prévia da CVM.

Os parágrafos 2.º e 3.º do art. 50 tratam do conteúdo do material publicitário em questão, trazendo duas regras:

- i. "*não poderá conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes do Prospecto e deverá ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento*"; e
- ii. "*O material mencionado neste artigo deverá fazer referência expressa de que se trata de material publicitário e mencionar a existência de Prospecto, bem como a forma de se obter um exemplar, além da advertência em destaque com o seguinte dizer: 'LEIA O PROSPECTO ANTES DE ACEITAR A OFERTA'*".

Primeiramente, cumpre analisar a alegação de que o "e-mail" ora em questão não estaria alcançado pela exigência de prévia aprovação pela CVM por não configurar "*texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer meio veiculados*".

Cabe, neste momento, de forma breve, estabelecer a diferença entre publicidade institucional ou corporativa e publicidade promocional.

Por meio da primeira busca-se anunciar a própria empresa ou o próprio grupo de empresas, firmando sua marca e, assim, seus objetivos serão alcançados a longo prazo. Não há preocupação com um produto específico.

A publicidade promocional ou de produto, por seu turno, visa resultados de curto prazo, podendo configurar, conforme denominação da doutrina, publicidade para a demanda primária, por meio da qual se anuncia um grupo de produtos, e publicidade para a demanda seletiva, por meio da qual se anuncia produto da própria marca e, portanto, mostra-se competitividade.

A despeito de conter informações sobre o desempenho do Banco Pactual em geral, não se pode desconsiderar que o texto do "e-mail" se refere quase que exclusivamente às ofertas de distribuição pública de ações de emissão da CCR, ALL e Natura, despendendo grande espaço, inclusive, para a descrição das referidas empresas.

Não me parece que tais referências sejam subsidiárias ou ilustrativas como afirmam os defendentes. Com exceção de um parágrafo, estas referências permeiam todo o texto, contendo tanto dados genéricos sobre as referidas empresas emissoras, quanto informações sobre a própria oferta de valores mobiliários, a saber: (i) pedido de registro junto a CVM ("*... operações de renda variável que foram protocoladas na CVM neste ano...*", "*A oferta já foi protocolada na CVM...*", "*... que já foi protocolada na CVM...*"); (ii) natureza da oferta ("*Trata-se de uma oferta primária de ações de R\$ 300 milhões...*", "*Trata-se de uma oferta secundária de ações de aproximadamente R\$ 650 milhões...*", "*Trata-se de uma oferta primária e secundária de ações de aproximadamente R\$ 450 milhões...*"); (iii) data provável da precificação das ofertas ("*... deve ser precificada no final de abril/2004...*", "*...deverá ser precificada em maio de 2004...*"); (iv) coordenação das ofertas ("*...coordenada pelo Pactual e outra instituição.*", "*... coordenada pelo Pactual e outras duas instituições...*"); e, (v) modo de oferta ("*... as três operações mencionadas acima serão feitas através de processo de book-building e que as 3 ofertas serão realizadas no Novo Mercado da Bovespa...*").

As referências acima descritas não permitem imaginar que este "e-mail" faça parte de um conjunto de atividades destinadas a promover institucionalmente o Banco Pactual, pois delimitam com detalhes produtos (ofertas, *in casu*) e é clara a intenção de resultado a curto prazo.

É de extrema importância notar que o texto é finalizado com a antecipação dos próximos passos com relação às ofertas ora em questão: "*Essas operações encontram-se em processo de análise pela CVM e em breve estaremos agendando reuniões com os nossos analistas para discutir os números das empresas e dar mais detalhes sobre cada operação*".

Assim, concluo que o "e-mail" em questão constitui texto publicitário para oferta de distribuição de ações sujeito à prévia aprovação da CVM nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 400/03. A ausência dessa aprovação faz com que um dos requisitos para veiculação de material publicitário reste descumprido, constituindo base fática suficiente a afirmar a ocorrência de infração ao referido dispositivo.

Os defendentes alegam que a intenção de promover o Banco institucionalmente estaria comprovada no fato de que o "e-mail" havia sido encaminhado a investidores sofisticados, os quais não seriam condicionados pelas informações constantes do "e-mail". Mais uma vez, não assiste razão aos defendentes.

Cabe esclarecer, quanto a esse ponto, que a relação dos oitenta e nove chamados "investidores sofisticados" foi apresentada pelo Banco Pactual (fls.151/152) em separado da cópia do texto do referido "e-mail" e, portanto, é de responsabilidade do intermediário e inclui diversas entidades de previdência, administradores de recursos de terceiros, fundos de investimento e tesouraria de bancos.

Conforme já mencionado, o sistema adotado pela CVM para a regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários no tocante à oferta de distribuição de ações é pautado pela garantia de que os investidores terão a sua disposição as informações necessárias para que possam decidir de maneira consciente sobre determinado investimento. O art. 50 da Instrução CVM n.º 400/03 deve ser interpretado sob esta ótica.

Assim, a aferição desse mínimo necessário de informações deve ser feita objetivamente, sob estes parâmetros, e quem o faz é a CVM, por meio aprovação prévia por sua Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE. Não pode o participante do mercado inferir qual a quantidade e a qualidade mínimas com relação à informação a ser divulgada aos investidores por ela classificados como "sofisticados" no âmbito de sua atividade econômica, quando o ato normativo expedido pela autarquia competente para tanto não o fez. E a Superintendência da CVM competente para tanto no caso concreto não teve a oportunidade de fazê-lo preventivamente, por meio da aprovação prévia, sendo compelida a fazê-lo repressivamente, por meio da apresentação do termo de acusação ora em questão.

Por fim, sustentam ainda os defendentes que o conteúdo do "e-mail" é limitado, apenas refletindo o que já está disposto no prospecto, já público à data do encaminhamento do "e-mail". Ainda que se considere tal afirmação como verdadeira, estaria atendido apenas parcialmente o requisito relativo ao conteúdo do material publicitário, qual seja, da conformidade com o disposto no prospecto. Mas o parágrafo 3º do art. 50 da Instrução CVM n.º 400/03 traz outra exigência, claramente não atendida no presente caso. Realmente, não se encontra explicitado no "e-mail" tratar-se de material publicitário nem se encontra menção ao prospecto e onde e como o público poderia obter um exemplar do mesmo. Por fim, a advertência sobre a decisão de investimento não consta expressamente do texto do "e-mail". Outro requisito previsto no art. 50 da referida Instrução restou desatendido.

Aduzem os defendentes a inexistência de culpa ou dolo, bem como de dano, a ensejarem a aplicação de sanção administrativa. Nos termos do afirmado no próprio "e-mail" objeto da discussão, o Banco Pactual figurava como um dos coordenadores das referidas ofertas de distribuição de ações. O registro dessas ofertas já havia sido requerido à CVM, incluindo prospecto, estando pendente de aprovação por esta autarquia.

Ora, não é razoável supor o desconhecimento por parte do intermediário da exigência de prévia aprovação de material publicitário por parte da CVM, bem como a inexistência de procedimento interno para controle e uso das informações referentes a essas ofertas, de modo que "e-mails", integrantes de um conjunto de atos para a promoção de ofertas sejam encaminhados sem o controle prévio pelos responsáveis.

Ademais, ainda que se presuma a existência desse procedimento, não é razoável que, uma vez violado o referido procedimento, nada tenha sido feito para reparar o dano ou responsabilizar aquele que deu causa ao mesmo dentro da grade institucional.

Com relação ao defendente Rodolfo Riechert, uma vez tendo conhecimento do referido "e-mail", o mesmo não nega que alguém sob sua responsabilidade seja o autor do mesmo e nem ao menos demonstra ter feito todo o possível

para evitar esse tipo de conduta por parte de seus subordinados ou para reparar os danos decorrentes da mesma, de modo a demonstrar ter agido diligentemente para assegurar o fiel cumprimento da Instrução CVM nº 400/03 por aqueles que trabalham sob sua responsabilidade. Atém-se à tentativa de descaracterização do conteúdo do "e-mail" como material publicitário a exigir prévia aprovação da CVM para sua veiculação.

Resta claro, no mínimo, a presença da culpa, por demonstrar indiferença à atuação da CVM na aprovação prévia de material publicitário. Por outro lado, a Instrução CVM nº 400/03, em síntese, espelha todo um sistema criado para assegurar o tratamento equitativo aos ofertados e a ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta. Assim, o descumprimento de quaisquer de suas exigências, especialmente o artigo 50 que trata do mínimo de informações de que o investidor necessita para tomar decisões, implica em danos à credibilidade de todo o mercado. O objeto tutelado por esta Instrução; antes, o objeto tutelado pelos artigos 4º e 19 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, foi atingido.

Anoto que o Banco Pactual foi punido com advertência por infringir o inciso II do art. 3.º da Resolução CMN n.º 2034/93 por irregularidades relacionadas com a utilização de recursos ingressados no país via Anexo IV (Rito Sumário RJ 1995/00307, julgado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN em 30 de julho de 1996). Além do presente processo, encontra-se aguardando julgamento o Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 11/03 referente a eventuais irregularidades supostamente ocorridas na gestão de fundos de investimento administrados pelo Banco Pactual. Com relação a Rodolfo Riechert anoto não haver identificado qualquer processo administrativo sancionador no âmbito da CVM.

Por todo exposto, voto pela condenação do Banco Pactual S.A. e de Rodolfo Riechert, na qualidade de responsável pela área de vendas do referido Banco, à pena de Advertência, por infração ao disposto no art. 50 da Instrução CVM n.º 400/03.

É o voto.

Rio de Janeiro, 26 novembro de 2004.

Eli Loria

Diretor-Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº TA-RJ2004/3456

Declaração de voto da Diretora Norma Jonssen Parente na Sessão de Julgamento de 26/11/2004.

Senhor presidente, eu acompanho o voto do Diretor-relator.

Norma Jonssen Parente

DIRETORA

Declaração de voto do Diretor Sérgio Weguelin na Sessão de Julgamento de 26/11/2004.

Senhor presidente, eu também acompanho o voto do Diretor-relator.

Sérgio Weguelin

DIRETOR

Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento de 26/11/2004.

Eu também acompanho o voto do Relator, mas, apenas para aduzir alguns comentários com relação à atribuição da pena, deixamos claro que o Colegiado, naturalmente, está considerando, na atribuição da pena, que é a menor possível, abaixo da pena ora aplicada somente a absolvição, a primariedade do Banco e ainda todas as circunstâncias mencionadas pelos defendentes.

Entretanto, o fato é que este bem jurídico por enquanto está sendo tutelado aqui, ainda que no futuro essas regras - muito recentes aqui no Brasil (a Instrução nº 400 é relativamente nova) venham a ser revistas. Se a SEC fizer isso, talvez seja um bom incentivo. Se a CVM vier a revê-las, isso dar-se-á, certamente, diante de outros fatos, e não diante deste aqui, porquê, por exemplo, essa regra, que está em audiência pública nos Estados Unidos, não diz respeito

somente ao material publicitário, é muito mais amplo do que isso. Na verdade, como se sabe, ela propõe a classificação em quatro grupos de emissões. Estas três emissões que estão sendo tratadas aqui estariam no grupo mais restrito de emissões, se a gente seguisse o padrão proposto pela regulamentação americana, onde há, com relação ao material publicitário, até onde eu me lembro, pouquíssima modificação.

Com relação à famosa entrevista na revista Playboy, à CVM não foi atribuído poder regulamentar. A SEC sim, tem esse poder e o utilizou. O que a SEC fez foi atrasar dois meses a aprovação da oferta pública da Google, por conta da entrevista do executivo concedida à Playboy.

Outro ponto importante que o Dr. Opice mencionou é a questão da denúncia anônima. Parece-me muito claro que essa denúncia partiu de alguém muito invejoso do sucesso do Banco Pactual, que o e-mail revelava. Mas o fato é que eu, particularmente, acho que se o fato for um fato que mereça sua atenção, a CVM não deve deixar de agir só porque a denúncia é anônima. Eu tenho afirmado aqui, repetidas vezes, a seguinte expressão, que até é um pouco forte: o denunciante pode ser o pior chantagista, ou a freira mais pura, mas acho que em ambos os casos, temos de examinar com igual atenção os eventos.

Uma palavra final sobre o conteúdo do documento, apenas para que o mercado tenha a percepção correta de que ele é um documento que certamente não poderia ter sido produzido sem a aprovação prévia da CVM. Ele, durante todo o tempo, se refere às ofertas públicas. Ele não fala de outra coisa. Não há mais nenhuma outra qualidade do Pactual, isto é, suas instalações, a capacidade do seu corpo técnico, nada é mencionado aqui, fala-se exclusivamente das ofertas públicas, e, no final do e-mail, o único parágrafo que não fala das ofertas públicas é o que diz o seguinte: "...acreditamos que estas conquistas, isto é, as operações, são resultado do grande esforço e da dedicação que o Pactual vem demonstrando em distribuição e pesquisa no mercado de capitais, assim como nosso compromisso comprovado com o país e com nossos clientes". Se retirarmos esse parágrafo da mensagem – eu me dei ao trabalho de fazê-lo, porque o Word faz tudo isso para a gente - veremos que, em termos de caracteres, 98% dos caracteres da mensagem referem-se exclusivamente às ofertas. E, o que é pior, os dois parágrafos que arrematam o email dizem o seguinte: essas operações encontram-se em processo de análise pela CVM e, em breve, estaremos agendando reuniões com nossos analistas para discutirmos o nome das empresas e dar mais detalhes. Agradecemos desde já o seu apoio." Isto é uma pré venda muito clara. Então, todo o e-mail é concluído com a promessa de um novo contato de venda. Acho que ainda que se possa reconhecer a boa-fé e tudo o mais que se considerou aqui, certamente é um documento que mereceria a observância do que está disposto no art. 50.

Então, por essas razões, eu também acompanho voto do diretor-relator, e proclamo o resultado do julgamento, nos termos do seu voto, impondo-se a pena de advertência aos dois indiciados, que poderão recorrer ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no prazo regulamentar.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente