



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.001921/2020-71

SUMÁRIO

PROPONENTES:

- 1) PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.;
- 2) CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA; e
- 3) EDUARDO MONTALBAN.

ACUSAÇÃO:

a) Realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, quando da aquisição, com preços sobreavaliados, de ações da M.S.A. para o fundo M. Fundo de Investimentos em Participações, e por não terem adotado providências para atribuir novo preço à sua carteira, mesmo diante de diversos indícios de que as ações da companhia tinham sido inadequadamente valoradas (infração à letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79 e prática vedada pelo item I respectivo); e

b) não manterem atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa à aquisição das ações da M.S.A. para a carteira do fundo M. Fundo de Investimentos em Participações (infração ao art. 14, inciso I, alínea “f”, da Instrução CVM nº 391/03).

PROPOSTA CONJUNTA:

Pagar à CVM o montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), em parcela única, distribuídos da seguinte forma:

- 1) PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. - R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais);
- 2) CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA - R\$ 100.000,00 (cem mil reais); e
- 3) EDUARDO MONTALBAN - R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. (doravante denominada “PLANNER”), e por seus diretores, CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA (doravante denominado “CARLOS DE SOUZA”) e EDUARDO MONTALBAN, no âmbito do Termo de Acusação^[1] instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”).

DA ORIGEM

2. O presente processo teve origem em atividades de fiscalização junto à PLANNER, na qualidade de administradora do M. Fundo de Investimentos em Participações (doravante denominado “M. FIP” ou “Fundo”)^[2].

3. Após análise dos fatos, a SIN entendeu que deveriam ser responsabilizados, por operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, além dos PROPONENTES, a gestora do Fundo até novembro de 2011 e seu administrador, bem como o controlador indireto dessa mesma gestora e principal acionista da M.S.A.^[3]. Entretanto, como esses não apresentaram proposta de Termo de Compromisso, este Parecer contemplará apenas os fatos relacionados aos PROPONENTES.

DOS FATOS

4. Em maio de 2007, foi constituída sociedade que, alguns meses depois, teve sua denominação alterada para M.S.A.

5. Em setembro de 2008, foi constituído o M. FIP, com o objetivo de, conforme o art. 2º do seu regulamento, proporcionar aos cotistas a “*valorização do capital investido, a longo prazo, em carteira de Valores Mobiliários, participando do processo decisório da Companhia Alvo, exercendo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão*”, tendo-se, ainda, definido a companhia alvo como sendo a M.S.A.

6. No mês seguinte, em outubro 2008, o Fundo obteve junto à CVM o registro para funcionamento e autorização para distribuição de cotas. Também houve a transferência de sua administração para a PLANNER, a qual cumulou tal atividade com a função de gestora no período de 03.11.2011 a 27.01.2016.

7. Em novembro de 2008, a Corretora iniciou a distribuição das cotas do M. FIP e, em dezembro do mesmo ano, ocorreram as primeiras subscrições e os primeiros aportes do Fundo.

8. Antes da capitalização realizada pelo M. FIP, o valor atribuído à M.S.A. estava em torno de R\$ 2,770 bilhões, de acordo com **laudo elaborado pela L.D.Consultoria, com data-base de fevereiro de 2009**, ou seja, **cerca de três meses após o início da distribuição das cotas do Fundo**, tendo sido o referido laudo o único documento apresentado para validar a precificação inicial dos ativos adquiridos pelo Fundo.

9. Entre dezembro de 2008 e dezembro de 2009, o M. FIP adquiriu 20,03% do capital social da M.S.A., por R\$ 418.450.000,00 (quatrocentos e dezoito

milhões e quatrocentos e cinquenta mil reais), com base no valor econômico atribuído à Companhia pela L.D. Consultoria.

10. Outro documento, elaborado pela M.S. e datado de fevereiro de 2010, contém conclusão de que o *“Valuation Pre-Money”* da M.S.A. deveria *“superar os R\$ 2,0 bilhões em um possível IPO, considerando somente os projetos com energia já vendida”*.

11. Em **20.05.2011**, a **“DTC” LTDA** emitiu **laudo de avaliação**, database de 30.09.2010, ou seja, apenas um ano e meio depois de emitido o laudo da “LD” Consultoria **atribuindo à M.S.A. o valor econômico de R\$ 199.407.000,00** (cento e noventa e nove milhões e quatrocentos e sete mil reais), sem que nenhum fato novo relevante sobre a empresa ou seu segmento econômico justificasse tal diferença.

12. Em **março de 2012**, diante das dificuldades encontradas pela Companhia, seus controladores decidiram realizar uma reorganização societária e financeira, tendo como alguns de seus propósitos: (i) promover a alienação do controle da M.S.A.; (ii) a permanência do M. FIP na sociedade; e (iii) a realização de novos aportes por seus acionistas.

13. Dessa forma, **ocorreu a venda de 79,49% do capital social da M.S.A., pelo valor aproximado de R\$ 62 milhões**, o qual, se considerado como base, ensejaria **atribuição à Companhia do valor econômico de cerca de R\$ 78 milhões, o que representa 3,73% do valor pago pelo M. FIP quando do investimento inicial.**

14. Em **abril de 2012**, iniciou-se a **nova fase de subscrição de cotas do M. FIP** pelos investidores existentes e por alguns outros que ainda não detinham cotas do Fundo, sendo que os novos aportes de recursos, **no valor de R\$ 449 milhões**, foram realizados mediante a aquisição de novas ações da M.S.A. pelo M. FIP **com base no valor inicial atribuído às ações**, apesar das suspeitas relacionadas ao real valor justo da companhia.

15. Ainda no âmbito do acordo de reorganização societária e financeira, o Fundo adquiriu 80.836 ações preferenciais PNB da M.S.A., com direito de resgate, por um valor unitário de emissão de R\$ 1.380,00 (mil e trezentos e oitenta reais), representando 1,42% do seu capital social. Ou seja, nessa ocasião, considerando que a saúde financeira da Companhia já indicava que a opção de resgate das ações preferenciais não seria mais viável, **o M. FIP pagou cerca de R\$ 111 milhões por uma participação adicional de 1,42% no capital social da M.S.A.**, o que, em teoria, significaria uma **atribuição de valor de R\$ 7,8 bilhões à COMPANHIA.**

16. Também em cumprimento ao contrato de reorganização, foi realizada nova avaliação dos ativos da M.S.A., associada à avaliação de algumas das Usinas Termelétricas integrantes do futuro grupo controlador da Companhia, para a database de 31.12.2011:

a) a D.T.C. Ltda., em relatório de **19.10.2012**, **avaliou o valor econômico da Companhia em R\$ 75.185.000,00** (setenta e cinco milhões e cento e oitenta e cinco mil reais), **sem considerar a prorrogação de contratos** a que a empreendedora fazia jus, e em **R\$ 194.003.000,00** (cento e noventa e quatro milhões e três mil reais), **considerando essa prorrogação;**

b) a E.Y.T.A.E. Ltda., em laudo de **05.11.2012**, avaliou o valor econômico da M.S.A. em **R\$ 103.124.000,00** (cento e três milhões e cento e vinte e quatro mil reais);

c) a **B.T.B. atribuiu à M.S.A. o valor de R\$ 241.756.000,00** (duzentos e quarenta e um milhões e setecentos e cinquenta e seis mil reais) em **laudo datado de 26.11.2012.**

17. Em **julho de 2014**, foi assinado o “*Primeiro Aditivo ao Contrato de Reorganização e de Financiamento de (...) [M.S.A.]*”, e a PLANNER, na qualidade de administradora e de gestora, converteu as ações preferenciais Classe A detidas pelo M. FIP em ações preferenciais Classe B, na proporção prevista no contrato de reorganização, retirando do Fundo qualquer opção de resgatar os valores iniciais investidos corrigidos pelo IPCA acrescidos de 9,5% ao ano como se crédito fossem.

18. Apesar da complexidade da operação de reorganização realizada, **não foi apresentado pela Corretora**, que nessa época atuava como administradora e como gestora do M. FIP, **qualquer estudo, documento ou laudo que embasasse os valores utilizados como referência de preço para as ações da Companhia.**

19. Em **setembro de 2016**, a P.C.C.F.R. Ltda., por solicitação da nova gestora do Fundo, emitiu laudo de avaliação, data-base de 31.12.2015, **atribuindo à M.S.A. o valor econômico de R\$ 414.972.000,00** (quatrocentos e quatorze milhões e novecentos e setenta e dois mil reais).

20. Em decorrência dessa última avaliação, **a nova gestora do M. FIP adotou providências para que a carteira do Fundo fosse reprecificada, acarretando a redução do valor de mercado das ações da M.S.A.** em carteira de R\$ 1,265 bilhão, em 31.08.2016, para R\$ 299.781.000,00 (duzentos e noventa e nove milhões e setecentos e oitenta e um mil reais) em 30.09.2016: redução **em 70,77%**.

21. Por fim, a área técnica constatou que todas as cotas dos M. FIP foram distribuídas, direta ou indiretamente, a fundos de pensão^[4].

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

22. Para a SIN, de acordo com **laudo elaborado pela L.D. Consultoria**, e que serviu como base na valoração das ações da Companhia adquiridas pelo M. FIP, restou claro que o valor inicial atribuído à M.S.A. (R\$ 2,770 bilhões) demonstrava uma incompatibilidade flagrante com as subseqüentes avaliações realizadas, em especial se for considerado que nenhum fato ou circunstância novos foram trazidos pela PLANNER em suas manifestações, e que pudessem justificar uma depreciação tão rápida e abrupta do valor da Companhia: aproximadamente 90% de desvalorização em apenas um ano e meio.

23. À época da aquisição das ações da M.S.A. pelo M. FIP, especialmente as ocorridas entre os meses de dezembro de 2008 e dezembro de 2009, estava em vigor a Instrução CVM nº 391/03 (“ICVM 391”), que estabelece, em seu art. 14, inciso I, alínea “f”, que está incluída, entre as obrigações do administrador, a necessidade de manter às próprias expensas, atualizada e em perfeita ordem, por cinco anos após o encerramento do fundo, a documentação relativa às operações realizadas.

24. A PLANNER, na qualidade de administradora do M. FIP, não foi capaz de apresentar à CVM a documentação utilizada para validar a precificação inicial dos ativos adquiridos pelo Fundo. A Corretora apenas informou que tais procedimentos foram implantados pela gestora à época, a qual somente apresentou o estudo elaborado pela L.D. Consultoria com data-base de fevereiro de 2009, ou seja, cerca de 3 (três) meses após o início da distribuição das cotas do Fundo.

25. Em **20.05.2011**, a D.T.C. Ltda. emitiu laudo de avaliação, data-base de 30.9.2010, atribuindo à M.S.A. o valor econômico de **R\$ 199.407.000,00** (cento e noventa e nove milhões e quatrocentos e sete mil reais), cerca de 7,4% do calculado anteriormente.

26. Apesar de o relatório da D.T.C. Ltda. ter sido encomendado pela então gestora do M. FIP, a PLANNER, na qualidade de administradora do Fundo, teve acesso a tal estudo, que concluiu que o valor econômico das ações representativas do capital social da M.S.A., na melhor das hipóteses, havia se depreciado em, aproximadamente, 90%. Até mesmo porque era a responsável pelas demonstrações financeiras do Fundo, cuja elaboração depende do valor da companhia investida. Naquele momento, contudo, a PLANNER não realizou qualquer reavaliação do valor da cota do M. FIP.

27. De acordo com a área técnica, ao tomar conhecimento de que o valor das ações da M.S.A. diferia substancialmente do preço de aquisição, a Corretora, em cumprimento, em especial, do seu dever de diligência para com os cotistas do Fundo, deveria ter providenciado a contratação de outro laudo de avaliação que permitisse a revalorização do principal ativo do M. FIP ou, ao menos, deveria ter realizado, naquele momento, algum provisionamento para perdas. Entretanto, nada foi feito pela PLANNER.

28. Os sucessivos relatórios de avaliação econômico-financeira elaborados em **19.10.2012, 05.11.2012 e 26.11.2012** também apontaram para um valor da M.S.A. totalmente diverso do determinado pela L.D. Consultoria, sem qualquer movimento da PLANNER no sentido de reavaliar a precificação das ações da M.S.A. na carteira do Fundo.

29. Somente em **novembro de 2016**, após a nova gestora assumir o M. FIP, o valor de sua cota sofreu adequação, com base em laudo elaborado pela P.C.C.F.R. Ltda., em 14.09.2016 (data-base 31.12.2015), que apresentou o valor econômico de R\$ 299,7 milhões para a participação do Fundo na M.S.A.

30. Ao ser questionada, a Corretora não apresentou qualquer documento formal ou minimamente fundamentado que baseasse a avaliação econômica que tinha da companhia investida, e que vinha sendo utilizado para subsidiar a elaboração das demonstrações contábeis do Fundo durante todo esse período.

31. Na visão da SIN, mesmo que a PLANNER assumisse o *valuation* inicial como minimamente consistente, ainda assim, ao não reprecificar as cotas do M. FIP após ter conhecimento do laudo da D.T.C. Ltda., a Corretora claramente prejudicou os cotistas que adquiriram cotas do Fundo após 01.06.2011, ou seja, metade das cotas do Fundo.

32. Os relatórios de avaliação econômico-financeira elaborados em 2012 não foram suficientes para que a PLANNER ajustasse a precificação das ações da carteira do M. FIP, pois a Corretora continuou captando com base no valor artificial e abriu mão de direitos e prerrogativas em nome do Fundo em favor dos demais sócios da companhia investida.

33. Assim, para a área técnica, os investimentos realizados pelos diversos fundos de pensão na M.S.A, via M. FIP, baseados num valor superestimado em cerca de 10 (dez) vezes, foram diluídos em uma razão equivalente a essa proporção no investimento realizado em favor dos acionistas da M.S.A., que foram favorecidos ao reterem participação muito maior na Companhia do que o que lhes caberia se tais investimentos tivessem sido realizados sob a atribuição de um valor econômico razoável ou, ao menos, minimamente realista da companhia investida.

34. Ressalta ainda a SIN que o valor econômico atribuído à Companhia pelo laudo

de 2016 da P.C.C.F.R. Ltda. é inferior aos R\$ 449 milhões de aportes adicionais realizados pelo M. FIP na Companhia, o que significa que o acordo de reestruturação proporcionou que o Fundo aportasse um investimento adicional superior a R\$ 400 milhões, realizado por diversos fundos de pensão, para elevar a participação acionária em 60% do capital social em uma companhia que estava avaliada em R\$ 200 milhões.

35. Além disso, no *“Primeiro Aditivo ao Contrato de Reorganização e de Financiamento de M.S.A.”*, datado de 14.07.2014, a PLANNER, que nesse momento também era a gestora do Fundo, declinou da característica resgatável das ações preferenciais Classe A detidas pelo M. FIP, transformando-as em ações preferenciais Classe B, retirando do Fundo qualquer opção de resgatar os valores iniciais investidos corrigidos pelo IPCA acrescidos de 9,5% ao ano como se crédito fossem. Nessa época, já era sabido que a M.S.A. estava avaliada em torno de R\$ 200 milhões.

36. Na visão da área técnica, tais decisões representaram uma renúncia de direitos econômicos do Fundo, já que não ofereciam quaisquer vantagens aos seus investidores, tendo sido imposta a obrigação de aportes adicionais em uma companhia que valia muito menos do que se atribuía a ela.

37. Adicionalmente, **a PLANNER também se beneficiou do valor elevado do patrimônio líquido do M. FIP para auferir maiores receitas advindas da taxa de administração.**

38. A SIN estimou^[5] que se a carteira do Fundo tivesse sido reprecificada em maio/2011 em vez de setembro/2016, com uma taxa de administração de 0,45% ao anos, conforme previsto no regulamento do Fundo, a PLANNER teria recebido, aproximadamente, R\$ 20 milhões menos do que efetivamente arrecadou de taxa de administração.

39. A Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 8”) veda aos participantes do mercado de valores mobiliários a realização de operação fraudulenta e, para a área técnica, os fatos analisados em conjunto no processo demonstram que a PLANNER, na qualidade de administradora do M. FIP, e de gestora no período de 03.11.2011 a 27.01.2016, incorreu na prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, já que sua conduta teve como objetivo manter em erro os cotistas do M. FIP (todos eles, direta ou indiretamente, entidades fechadas de previdência complementar) em benefício de si e de terceiros, que, ao final, viram os recursos que aportaram no FUNDO serem reduzidos de R\$ 1,260 bilhão para R\$ 300 milhões.

40. Tendo em vista que as infrações cometidas são decorrentes de ato de natureza institucional da Corretora, concluiu a SIN que, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração do M. FIP, os diretores da Corretora responsáveis pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários participaram e tinham conhecimento desses atos.

41. À época dos fatos, os diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários da PLANNER foram CARLOS DE SOUZA, no período entre a aquisição das primeiras ações da M.S.A. para a carteira do M. FIP e 02.12.2013, e EDUARDO MONTALBAN, no período de 02.12.2013 até 05.09.2016.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

42. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização^[6] de PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.^[7], e seus diretores, CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA^[8] e

EDUARDO MONTALBAN^[9], por:

a) realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, quando da aquisição com preços sobreavaliados de ações da M.S.A. para o fundo M. FIP, e por não terem adotado providências para atribuir novo preço à sua carteira, mesmo diante de diversos indícios de que as ações da companhia tinham sido inadequadamente valoradas (infração à letra “c” do item II da ICVM 8 e prática vedada pelo respectivo item I); e

b) não manterem atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa à aquisição das ações da M.S.A. para a carteira do fundo M. FIP (infração ao art. 14, inciso I, “f”, da ICVM 391).

DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO

43. Após serem intimados, PLANNER, CARLOS DE SOUZA e EDUARDO MONTALBAN apresentaram defesa e proposta conjunta de Termo de Compromisso.

44. Inicialmente, conforme alegado na defesa, reiteram que não incorreram na prática de atos ilícitos, uma vez que a PLANNER teria mantido em perfeita ordem os documentos relativos à estruturação do M. FIP que recebera de sua antecessora, bem como que a administração do M. FIP teria sido conduzida “*com a mais absoluta transparência*” e de acordo com as decisões dos cotistas do Fundo.

45. Além disso, relembrou que, em setembro/2016, houve a reprecificação das cotas do M. FIP, o que evidenciaria que a prática que a “*área técnica equivocadamente considera*” ser ilícita já teria cessado há mais de 4 (quatro) anos.

46. Não obstante, comunicaram que, com o objetivo de aprimorar controles e processos, bem como implementar uma efetiva política de *compliance* e gerenciamento de riscos de seus negócios compatível com a regulação da CVM e as exigências da ANBIMA, a PLANNER contratou, em 23.09.2020, os serviços de consultoria da I.C.M.C.Ltda., que, conforme seu relato, tem sólida experiência em regulação, infraestrutura de operações, *compliance* e governança no mercado de capitais, reunindo as qualificações necessárias para auxiliar no desenvolvimento de suas regras e procedimentos internos, e contribuindo para evitar a repetição futura de práticas consideradas ilícitas pela Autarquia.

47. Assim, entendem que o acima exposto parece ser suficiente para que sejam considerados atendidos os requisitos estabelecidos na legislação para celebração de Termo de Compromisso, de modo que **os valores a serem pagos à CVM, de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) por PLANNER, e de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por CARLOS DESOUZA e EDUARDO MONTALBAN, totalizando o montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais)**, seriam suficientes para atender aos pressupostos para celebração de Termo de Compromisso, já que, para a determinação de tais montantes, foram considerados: (i) os valores das multas impostas pelo Colegiado da CVM a investidores condenados por violação ao item II, “c”, da ICVM 8, e ao art. 14, I, “f”, da ICVM 391, em processos administrativos sancionadores anteriores; e (ii) valores aprovados pelo Colegiado da CVM em outros Termos de Compromisso celebrados em situações alegadamente semelhantes, sem que tenham destacado os processos aos quais se referiram.

DA PRIMEIRA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

48. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, no PARECER n. 00087/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivo Despacho, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, os aspectos legais da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada, tendo se manifestado pela **impossibilidade de celebração do ajuste com os PROPONENTES**, devido à *“ausência de cessação da irregularidade descrita no art. 14, inciso I, “f”, da Instrução CVM nº 391/2003 e à inexistência de proposta visando a reparação dos prejuízos observados”*.

49. Com relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), destacou, em resumo, que:

*“No que toca ao **requisito previsto no inciso I**, registra-se o entendimento da CVM no sentido de que *‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’*(...).*

(...) observa-se que houve duas imputações. Uma diz respeito à operação fraudulenta efetivada por meio de: a) aquisição de ações da (...) [M.S.A.] com preços sobreavaliados e b) ausência de correção dos valores das cotas do FIP, para que refletissem o real preço das ações que lhe davam lastro. Ela perdurou até setembro de 2016 (...). Pode-se, concluir, então, que a indução dos investidores a erro cessou naquele ano.

No entanto, no que diz respeito à guarda, por cinco anos após o encerramento do fundo, da documentação relativa às operações do (...) [M. FIP], observa-se que, até o momento da elaboração do Termo de Acusação, em abril deste ano (2020), não havia notícia, nem da apresentação dos documentos que lastrearam o valor pelo qual as cotas foram adquiridas até 2016, nem do encerramento do fundo (...)

Assim, tendo em vista que a infração se protraí no tempo, não se pode afirmar que houve cessação da prática e, portanto, atendimento do requisito legal.”(grifado)

50. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

“(...)verifica-se que a infração causou prejuízos aos cotistas que, como visto, viram os recursos que aportaram no Fundo, cerca de R\$ 1,26 bilhões serem reduzidos para R\$ 298.809.174,87, em setembro de 2016 (...)

(...)

Dessa forma, como não houve qualquer proposta

visando a reparação dos prejuízos constatados, conclui-se, mais uma vez, que existe óbice à celebração de Termo de Compromisso.

No mais, a instalação de novo sistema de controle na Planner poderá, eventualmente, prevenir novos ilícitos, mas não colabora no cumprimento dos requisitos legais até aqui analisados." **(grifado)**

DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO ("CTC")

51. Em deliberação de 05.01.2021^[10], o Comitê de Termo de Compromisso entendeu não ser conveniente e nem oportuna a celebração de Termo de Compromisso no caso concreto, considerando, em especial, (i) o óbice apontado pela PFE/CVM tanto em relação ao afirmado não preenchimento do requisito legal de cessação da irregularidade, quanto em relação à necessidade de ressarcimento aos prejudicados; e (ii) o fato de os prejuízos, em tese, aos investidores (notadamente fundos de pensão) terem sido apontados pela área técnica como sendo da ordem R\$ 1 bilhão, somado à natureza e à gravidade, em tese, das questões que permeiam o caso concreto, entendeu que este teria como desfecho mais adequado pronunciamento do Colegiado em sede de julgamento.

DA PETIÇÃO DOS PROPONENTES AO COLEGIADO

52. Em 11.01.2021, tendo em vista o teor da manifestação da PFE/CVM acima, bem como após terem sido notificados da deliberação do Comitê de Termo de Compromisso, os PROPONENTES apresentaram petição dirigida ao Colegiado, requerendo a aceitação da proposta conjunta apresentada, na qual alegaram, principalmente, o seguinte:

a) além de a área técnica não ter apontado quais documentos deveriam ter sido apresentados, seria *"incontroverso"* que, na presente data, não estariam mais obrigados a ter em arquivo qualquer documento referente aos anos de 2008 e 2009, de modo que não subsistiria o fato de que a prática de eventual ilícito persistiria atualmente, razão pela qual o requisito do art. 11, §5º, I, da Lei nº 6.385/76, estaria *"plenamente"* atendido no caso concreto.

b) *"não é cabível se atribuir restrição jurídica à celebração de termo de compromisso sob o argumento de a proposta não contemplar indenização de prejuízos quando não há prejuízo líquido, certo e inequivocamente causado pelos Proponentes. Do contrário, estar-se-ia violando expressamente o princípio da presunção de inocência"*; e

c) a administração do M. FIP sempre foi conduzida pela PLANNER com a mais absoluta transparência, diligência e observância das decisões tomadas pelos cotistas do Fundo.

DA SEGUNDA MANIFESTAÇÃO DA PFE/CVM

53. Tendo em vista que a petição apresentada pelos PROPONENTES contemplava questionamento do entendimento da PFE/CVM, a Secretaria do Comitê solicitou ao órgão nova manifestação que, por meio da NOTA n. 00003/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, apresentou as seguintes considerações:

“4. Tendo em vista a manifestação do CTC recomendando a recusa da solução consensual, os proponente, então, apresentaram petição dirigida ao Colegiado requerendo a aceitação da proposta sob os seguintes argumentos: a) os proponentes não estariam obrigados a ter qualquer documento relativo aos anos de 2008/2009, haja vista que o artigo 9º, I da Lei nº 6.385, de 7.12.1976, exige que os participantes do mercado guardem documentos por, apenas, cinco anos; qualquer norma regulamentar que exija guarda por período maior seria ilegal; b) a acusação não teria especificado os documentos que deveriam ser apresentados; c) os cálculos elaborados pela SIN são questionáveis, segundo demonstrado na peça de defesa; d) o prejuízo não decorreu de atos praticados apenas pela Planner; e) não há prejuízo líquido, certo e inequivocamente causado pelos proponentes; f) a exigência feriria a presunção de inocência.

5. Primeiro cabe dizer que, ao analisar proposta visando a celebração de Termo de Compromisso, esta PFE se manifesta, estritamente, sobre o cumprimento dos requisitos legais para tanto. Ademais, ‘deve ser destacado que a análise sobre o preenchimento dos requisitos legais para a celebração de termo de compromisso feita pela PFE-CVM leva em consideração a realidade acusatória, dado que não caberia à Procuradoria fazer qualquer ponderação entre os argumentos de acusação e de defesa, em exercício de atividade julgadora reservada com exclusividade ao Colegiado da CVM’ (...)

Isso posto, no que diz respeito aos três primeiros argumentos, trata-se de matéria de defesa, cuja apreciação pertence ao Colegiado (...)

7. Dessa forma, o juízo não pertence à esta PFE, razão pela qual deixamos de ponderar os argumentos.

8. No que concerne à exigência de reparação do prejuízo, observa-se que a Lei nº 6.385, de 07.12.1976, exige o cumprimento de requisitos mínimos, sem os quais não considera que a solução consensual satisfará o interesse público. O atendimento de tais requisitos são avaliados de forma objetiva.

9. Isto é, o prejuízo aos investidores pode ser ressarcido tanto em conjunto como separadamente pelos acusados. O importante é que haja ressarcimento dos prejuízos, como *conditio sine qua non* para a celebração do Termo de Compromisso, seja por quem lhe deu causa ou por terceiro.

10. Assim, a proposta poderia, por exemplo, ter sido precedida de acerto entre os acusados, com objetivo de ser obtida quitação junto aos fundos, referente aos danos causados.

11. Vale ressaltar, que o desfecho natural de um processo

sancionador é seu julgamento pelo Colegiado. A solução consensual não é um direito subjetivo dos acusados. Ela será adotada, somente, se esta for a resposta que melhor atenda o interesse da regulação, não incumbindo à Autarquia adotar diligências específicas dirigidas à realização dos aludidos requisitos. Tais diligências, se interessantes, são incumbência dos administrados.

12. Por fim, não há que se falar em violação do princípio da presunção de inocência, porque a proposta não resulta em assunção de culpa pelos acusados.”

54. A PFE/CVM destacou ainda que:

“(…) o descumprimento do dever de guardar ou manter atualizados e em bom estado documentos exigidos pela CVM é conduta cujo processo de execução se esgota com o próprio descumprimento do dever. Aquele que não guardou um documento sobre o qual, ao que tudo indica, não seria possível produzir uma segunda via, não terá como apresentá-lo, já que ele não mais existe ou jamais existiu.

Nestes casos, não sendo materialmente possível a correção da irregularidade e, ainda assim, entendendo a CVM pela presença de interesse público na celebração do acordo, a questão deverá ser resolvida em perdas e danos, de maneira que o *quantum* da indenização a ser fixada reflita esta situação e seja suficiente a desestimular condutas negligentes com os deveres impostos aos agentes que atuam no mercado de valores mobiliários.”

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

55. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, a colaboração de boa-fé, os antecedentes dos proponentes e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto^[11].

56. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

57. Em reunião ocorrida em 23.02.2021, o Comitê de Termo de Compromisso, considerando não terem sido trazidos aos autos, nem pelos PROPONENTES nem pela PFE/CVM, fatos novos que pudessem alterar seu entendimento sobre a conveniência e a oportunidade na celebração de Termo de Compromisso, deliberou por manter sua deliberação de 05.01.2021 pelos seus próprios e jurídicos fundamentos.

58. Por fim, e antes da finalização do presente Parecer, o Procurador-Chefe

encaminhou manifestação para o presente caso, nos seguintes termos:

“Primeiramente, deve ser asseverado que não há direito subjetivo à celebração de termo de compromisso, pois o §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que o acordo poderá ser pactuado pela CVM ‘a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir’.

Lembro também que a manifestação da PFE-CVM, além de inserida por ato próprio da CVM em sua governança interna para a análise das propostas, passou a ter expressa previsão legal, de acordo com o art. 10, §4º, do Decreto 9.830/19, *verbis*:

Art. 10. Na hipótese de a autoridade entender conveniente para eliminar irregularidade, incerteza jurídica ou situações contenciosas na aplicação do direito público, poderá celebrar compromisso com os interessados, observada a legislação aplicável e as seguintes condições:

(...)

§4º O processo que subsidiar a decisão de celebrar o compromisso será instruído com:

(...)

II - o parecer conclusivo do órgão jurídico sobre a viabilidade jurídica do compromisso, que conterá a análise da minuta proposta;

A conformidade das regras processuais da CVM com a norma específica do Decreto nº 9.830/19 foi atestada pela PFE, por meio do PARECER n. 00142/2019/GJU - 1/PFE-CVM/PGF/AGU, de natureza referencial e válido para todos os casos em que seja apresentada proposta de termo de compromisso.

Feitos esses esclarecimentos, sabe-se que o art. 9º, §4º, da Lei nº 6.385/76 estabelece que, na apuração de infrações e, por decorrência, na aplicação das respectivas sanções, a penalização deve proporcionar efeitos educativo e preventivo para os participantes do mercado.

Embora o dispositivo acima diga respeito às sanções administrativas, forçoso concluir que os efeitos preventivo e educativo também devem ser perseguidos pela CVM na celebração do termo de compromisso, pois são esses efeitos que representam, em última análise, o interesse público que deve permear a resposta regulatória aos ilícitos administrativos, inclusive nesse tipo de instrumento substitutivo.

Sob essa ótica que deve ser interpretado o art. 11º, §5º, inciso II, da Lei nº 6.385/76, que exige do compromitente a correção das irregularidades apontadas, com a indenização dos prejuízos causados.

No que concerne aos danos individuais eventualmente experimentados pelos investidores, importa consignar que

a instrução não é feita com a finalidade de identificação de prejuízos individualizados, haja vista que o processo administrativo sancionador, conforme registrado supra, não tem como finalidade a averiguação de prejuízos, mas a apuração e prevenção de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários.

Nesse diapasão, **os prejuízos individuais, quando identificados, são definidos de acordo com a realidade acusatória, sem possibilidade de discussão ou contraditório para definição do valor considerado justo pelo proponente**, o que poderia atrair para o processo sancionador etapas processuais incompatíveis com sua natureza e finalidade. Ademais, sabe-se que a celebração de termo de compromisso não prejudica o ajuizamento de ações de indenização por parte dos que se sintam prejudicados.

A obrigação de indenizar está inserida no aspecto de desestímulo à prática de ilícitos, devendo ser correspondente aos prejuízos causados. **Entretanto, essa indenização pode não ser pautada por critérios de ordem estritamente civil, tendo em vista as características e finalidade próprias do processo administrativo e processo judicial**, relacionadas à independência dessas instâncias.

Com efeito, entendo que não seria possível exigir no âmbito do processo sancionador que um acusado respondesse em medida desproporcional à sua conduta, aspecto que ganha complexidade nos casos em que o prejuízo é causado por vários acusados em conjunto.

Por isso, **não nos parece adequado adotar automaticamente as regras de direito civil para o presente caso**, dentre as quais teria relevância a prevista no art. 942 do Código Civil, *verbis*:

Art. 942. Os bens do responsável pela ofensa ou violação do direito de outrem ficam sujeitos à reparação do dano causado; e, se a ofensa tiver mais de um autor, todos responderão solidariamente pela reparação.

Fosse adotada a regra civil, seria perfeitamente possível exigir de apenas um proponente a reparação integral de todos os prejuízos causados, o que, repita-se, não é como entende historicamente esta PFE-CVM.

De qualquer forma, **o valor a ser considerado deverá sempre representar efetivamente os efeitos educativo e preventivo exigidos pela lei**. Nesse aspecto, transcrevo o seguinte trecho da acusação:

'39. A Instrução CVM nº 8/79 ("ICVM 8") veda aos participantes do mercado de valores mobiliários a realização de operação fraudulenta e para a área técnica, **os fatos analisados em conjunto no processo**

demonstram que a PLANNER, na qualidade de administradora do M. FIP e de gestora no período de 03.11.2011 a 27.01.2016, incorreu na prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, já que sua conduta teve como objetivo manter em erro os cotistas do M. FIP (todos eles, direta ou indiretamente, entidades fechadas de previdência complementar) em benefício de si e de terceiros, que, ao final, viram os recursos que aportaram no FUNDO serem reduzidos de R\$ 1,260 bilhão para R\$ 300 milhões.'

A proposta conjunta apresentada encontra-se nos seguintes valores:

'Pagar à CVM o montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), em parcela única, distribuídos da seguinte forma:

- 1) PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. - R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais);
- 2) CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA - R\$ 100.000,00 (cem mil reais); e
- 3) EDUARDO MONTALBAN - R\$ 100.000,00 (cem mil reais).'

Considerando o impacto causado aos cotistas dos fundos e os valores apresentados pelos proponentes, a questão que se coloca é se a celebração do termo de compromisso nas condições acima seria apta a proporcionar efeitos preventivo e educativo no presente caso. **O significativo prejuízo indicado na peça acusatória levam esta PFE a recomendar a não celebração de termo de compromisso no caso, com base na premissa de que não há direito subjetivo à pactuação de acordo com a CVM.** Evidentemente, permanece possível a negociação das condições para a pactuação, atribuída ao CTC e ao Colegiado de acordo com a Instrução CVM nº 607/19.

Ressalto, por fim, que **a decisão definitiva sobre a suficiência dos valores oferecidos reveste-se de caráter discricionário**, proferida pelo Colegiado, após manifestação do CTC, de acordo com as regras da Instrução CVM nº 607/19." **(grifado)***(grifos constam do original)*

DA CONCLUSÃO

59. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 05.01.2021^[12] e ratificada em 23.02.2021^[13], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta conjunta de Termo de Compromisso de **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A., CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA e EDUARDO MONTALBAN.**

[1] Existem outros três responsabilizados na peça acusatória, uma pessoa jurídica e duas pessoas naturais, que não apresentaram proposta para celebração de compromisso.

[2] O M. FIP encontra-se no rol de fundos de investimento investigados no âmbito da “Operação *Greenfield*” da Polícia Federal.

[3] Conforme relatado pela área técnica, o acionista majoritário da M. S.A., à época, estava registrado como administrador de carteiras na CVM. Tal registro foi cancelado de ofício pela SIN, por perda do requisito de reputação ilibada, conforme previsto na Instrução CVM nº 306/99, vigente à época dos fatos, em razão de suspeitas de envolvimento em fraudes na administração de um banco, tendo recurso a respeito sido instruído no âmbito do processo CVM RJ2013-7556, julgado pelo Colegiado da CVM em 15.04.2014. No dia 29.03.2014, o referido acionista também foi condenado no âmbito do Processo nº 0601321023, instaurado pelo Banco Central do Brasil, à inabilitação para atuar por 15 (quinze) anos, pena que foi revisada pelo CRSFN, na 379ª Sessão de Julgamento, realizada em 26.05.2015, com a fixação, ao final, de pena de inabilitação por 5 (cinco) anos e de multa pecuniária.

[4] De acordo com a área técnica, várias dessas entidades fechadas de previdência complementar foram, inclusive, objeto da referida Operação *Greenfield*.

[5] Cálculo matemático sem rigor.

[6] Vide Nota Explicativa (N.E.) 01.

[7] PLANNER também figura nos seguintes processos: (i) **RJ2017/2029** - por operação fraudulenta e irregularidades quanto à administração e custódia de fundos de investimento em direitos creditórios (com Relator aguardando defesa); (ii) **RJ2018/7225** - por operação fraudulenta e infração ao art.10 da ICVM 476/06 (com Relator aguardando defesa); (iii) **RJ2018/8717**- por operação fraudulenta (com Relator aguardando defesa); (iv) **RJ2019/5749** - por infração ao art. 14, II, da ICVM 306/99 c/c art. 65-Ada ICVM 409/04 (na CCP aguardando defesas); e (v) **RJ2020/3009**- por infração ao art.16, I, da ICVM 558/15 (com Relator aguardando defesa). (Fonte: Sistema de Inquérito da CVM. Último acesso em 25.02.2021).

[8] CARLOS DE SOUZA também figura nos seguintes processos: (i) **RJ2017/2029** - por operação fraudulenta e irregularidades quanto à administração e custódia de fundos de investimento em direitos creditórios (com Relator aguardando defesa); e (ii) **RJ2019/5749**- por infração ao art. 14, II, da ICVM 306/99 c/c art. 65-Ada ICVM 409/04 (na CCP aguardando defesas). (Fonte: Sistema de Inquérito da CVM. Último acesso em 25.02.2021).

[9] O PROPONENTE não consta como acusado em outros processos sancionadores instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito da CVM. Último acesso em 25.02.2021).

[10] Deliberado pelos membros substitutos da SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[11] Vide N.E. 07, 08 e 09.

[12] Vide N.E. 10.

[13] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SNC, SPS, SMI, SEP e pelo substituto da SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 11/03/2021, às 11:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 11/03/2021, às 11:32, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 11/03/2021, às 11:35, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 11/03/2021, às 13:52, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 11/03/2021, às 15:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 11/03/2021, às 16:02, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1212590** e o código CRC **5413AEE3**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1212590** and the "Código CRC" **5413AEE3**.*