



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.007123/2020-52

SUMÁRIO

PROPONENTE:

GUSTAVO DOS SANTOS VAZ

ACUSAÇÃO:

Não ter informado ao mercado, de forma imediata, Fato Relevante ocorrido em 26.11.2018, data da assinatura do contrato de empréstimo que permitiu ao *BTG MB Investments LP* a conversão de ações da *PPLA Investments LP* em dívida, em infração, em tese, ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76^[1] c/c com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02^[2].

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais).

PARECER DA PFE:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.007123/2020-52

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por GUSTAVO DOS SANTOS VAZ (doravante denominado "GUSTAVO VAZ"), na qualidade de Representante Legal da *PPLA Participations LTD* (doravante denominada "PPLA" ou "COMPANHIA"), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), no qual não há outro acusado.

DA ORIGEM^[3]

2. A acusação teve origem em processo^[4] instaurado para analisar eventual ausência de divulgação de Fato Relevante ("FR"), pela COMPANHIA, relacionado à comunicação de transação com parte relacionada celebrada em 26.11.2018, data em que foi assinado contrato de empréstimo que permitiu que *BTG MB Investments LP* ("BTG MB") convertesse dívida em ações da *PPLA Investments LP* ("PPLAI").

DOS FATOS

3. Em 24.09.2018, a PPLA divulgou FR, informando ter submetido à B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") um procedimento para a descontinuidade voluntária do Programa de *Brazilian Depositary Receipts* ("BDR") de sua emissão, com o

consequente cancelamento de seu registro de Companhia emissora estrangeira categoria "A" na CVM. Tal procedimento contemplou uma Oferta Pública para aquisição de "Units" e BDRs, a ser realizada pela BTG Pactual Holding S.A. ("BTG Holding"), companhia com sede no Brasil, detentora de Units de emissão da PPLA e com controladores finais em comum.

4. Em 28.09.2018, a PPLA divulgou Comunicado sobre Transações entre Partes Relacionadas da Companhia ("Comunicado") previsto no Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09 ("ICVM 480"), e referente à celebração de empréstimo ("Loan Agreement") entre PPLAI e BTG MB, sociedades sob controle comum, no valor de US\$ 120 milhões, em 26.09.2018, com prazo de vencimento em 3 (três) anos, o qual estabelecia que, uma vez preenchidas determinadas condições, a BTG MB, na qualidade de credora, poderia realizar a capitalização total ou parcial de créditos decorrentes do empréstimo em um montante correspondente de ações ("partnership interests") da PPLAI, na qualidade de devedora.

5. Nesse sentido, a BTG MB realizou, em 29.03.2019, a capitalização da PPLAI, no valor total de US\$ 21,8 milhões (montante equivalente a R\$ 85 milhões, à época), mediante a emissão de 3.766.919.006 ações Classe D pela PPLAI, correspondente a R\$ 0,02256486 por ação, valor apurado contabilmente em 31.12.2018.

6. Em razão dessa operação, os investidores da PPLAI foram diluídos em seus investimentos ("Diluição"), de tal forma que: (i) o percentual de participação indireta da PPLA, por meio da PPLA Bermuda LP Holdco Ltd. ("PPLA Bermuda"), passou de aproximadamente 28% para 2%; e (ii) a BTG MB passou a deter aproximadamente 93% da PPLAI, sendo anteriormente detentora de aproximadamente 2% da PPLAI.

7. A fim de evitar uma diluição injustificada na participação de seus investidores, e considerando (i) a sua situação econômico-financeira; (ii) a sua necessidade de capital e a da PPLAI; e (iii) a realização da Oferta para viabilizar a descontinuidade de seu Programa de BDRs, a PPLA realizaria sua capitalização imediatamente após a conclusão da Oferta, qualquer que fosse o seu resultado e respeitados os prazos legais aplicáveis, em processo com termos equivalentes aos da capitalização na PPLAI, incluindo a utilização do método de apuração de seu valor, e a concessão de direito de prioridade a seus investidores.

8. Ainda a respeito do procedimento para a descontinuidade do Programa de BDRs, a PPLA, em 09.04.2019, divulgou FR, no qual informou que o procedimento foi (i) aprovado pela B3; (ii) referendado pela CVM, em 04.04.2019; e (iii) aprovado em Reunião do Conselho de Administração, realizada em 09.04.2019.

9. Em 26.04.2019, em resposta a questionamento da SEP sobre a "aparente ausência de informações sobre a eventual conversibilidade e direito de preferência (ou similar) referentes ao Loan Agreement", a PPLA divulgou Comunicado ao Mercado, manifestando-se no sentido de que:

(i) a divulgação do Comunicado sobre Transações entre Partes Relacionadas pela Companhia, em 28.09.2018, teria respeitado a forma prevista na ICVM 480;

(ii) a capitalização, divulgada no Comunicado sobre Transações entre Partes Relacionadas, em 09.04.2019, teria se dado, até então, apenas no âmbito da PPLAI, tendo em consideração a sua situação econômico-financeira e a sua necessidade, e não teria levado a qualquer diluição imediata no âmbito da PPLA; e

(iii) a divulgação ao mercado da referida capitalização teria sido devidamente realizada antes da publicação do edital da Oferta, de acordo com o prazo previsto na ICVM 480.

10. Em resposta à solicitação de manifestação da SEP sobre o motivo pelo qual a possibilidade de realização da capitalização total ou parcial dos créditos não constou do Comunicado de 28.09.2019, a PPLA, em 30.05.2019, informou que:

(i) o mencionado comunicado teria cumprido o previsto na ICVM 480, descrevendo os principais termos e condições à época no âmbito da transação, a qual teria ocorrido antes do encerramento do período de nove meses referente a 30.09.2018; e

(ii) considerando a sua situação econômico-financeira nos meses subsequentes à referida transação, teriam sido necessários ajustes na transação, nos termos divulgados no Comunicado ao Mercado de 09.04.2019.

11. Em 05.06.2019, a PPLA respondeu à solicitação de informações pela SEP no sentido de que:

(i) o aditamento das condições originais do empréstimo teria ocorrido em 26.11.2018, conforme apresentado no Formulário de Referência, no qual teria sido exposto que, em contrapartida à renúncia dos juros incorridos em determinado período, a BTG MB teria a possibilidade de realizar a capitalização

total ou parcial de créditos decorrentes do empréstimo em um montante correspondente de ações. Tais informações não teriam sido divulgadas no dia da concretização da operação, mas somente em 09.04.2019, por comunicado, e em 10.04.2019, pelo edital da Oferta, uma vez que teria sido realizada na PPLAI, sociedade veículo de investimentos, de capital fechado, com sede em Bermudas, em cujo capital a PPLA detém participação acionária. As informações teriam sido, ainda, divulgadas por meio do Formulário de Referência da PPLA, o que demonstraria a transparência com que o assunto viria sendo tratado; e

(ii) tanto a celebração do empréstimo quanto as demais operações divulgadas como Comunicado sobre Transações entre Partes Relacionadas pela PPLA teriam sido realizadas pela PPLAI, empreendimento no qual a PPLA deteria participação acionária e atuaria como “*General Partner*”, nos termos da legislação de Bermudas, em função da situação econômico-financeira e necessidade de capital da PPLAI, conforme dados financeiros e contábeis apresentados trimestralmente pela PPLA ao mercado.

12. Em 03.09.2020, em resposta à SEP sobre as razões que a levaram a divulgar os termos do contrato de empréstimo no momento de sua celebração, mas não a proceder da mesma forma por ocasião de sua alteração, em 26.11.2018, a PPLA manifestou-se reafirmando esclarecimentos já prestados em outras oportunidades, tendo acrescentado que o aditivo teria mantido as mesmas condições financeiras do empréstimo realizado em 26.11.2018, o que, no entendimento da COMPANHIA, prescindiria de “Comunicação sobre Transações entre Partes Relacionadas”, nos termos do Anexo 30-XXXIII, ICVM 480. Nesse sentido, a PPLA entendeu ter realizado tempestivamente a divulgação das informações aplicáveis, uma vez que, no entender da Companhia, (i) a comutatividade de todas as cláusulas contratuais teria sido mantida; (ii) a transação já teria ocorrido e sido divulgada; e (iii) as alterações teriam se realizado no melhor interesse da PPLAI, mantendo as mesmas partes e condições.

13. Na mesma oportunidade, questionada sobre o motivo pelo qual entendeu que o aditamento, de 26.11.2018, e a capitalização exercida pela credora, em 29.03.2019, não exigiriam ampla divulgação imediata, nos termos da Instrução CVM nº 358/02 (“ICVM 358”), apesar da relevância do investimento indiretamente detido pela PPLA na PPLAI, a COMPANHIA afirmou que a capitalização pela BTG MB da PPLAI, sociedade veículo de investimentos, de capital fechado, com sede em Bermudas, em cujo capital a PPLA deteria participação acionária, teria se caracterizado como transação com parte relacionada, a qual, em conformidade com o disposto no inciso XXXIII do art. 30 da referida Instrução, deveria ter sido comunicada em até 7 (sete) dias úteis contados de sua ocorrência, o que teria ocorrido em 09.04.2019.

14. Ainda nessa ocasião, solicitada a se manifestar a respeito da razão pela qual não teria dado conhecimento ao mercado e à CVM das informações relacionadas ao aditamento do contrato e ao exercício da conversão de créditos em ações, em que pese o fato de, à época, se encontrar em análise na Autarquia procedimento diferenciado para descontinuidade voluntária do programa de BDRs de emissão de PPLA, a COMPANHIA respondeu que, além dos pontos abordados anteriormente, teria informado tempestivamente à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários que “os devidos disclosures foram devidamente incluídos nas novas versões do Edital, não havendo qualquer tipo de prejuízo para os destinatários da oferta”.

15. Em 25.04.2019, conseqüentemente, após (i) a celebração do contrato de empréstimo; (ii) seu aditamento; (iii) o exercício pela BTG MB do seu direito de capitalizar os créditos do empréstimo em ações da PPLA, o que acarretou a diluição da participação da COMPANHIA; e (iv) a aprovação do procedimento para descontinuidade do programa de BDRs da PPLA pela B3, pela CVM e por seu Conselho de Administração, a COMPANHIA recebeu correspondência subscrita por investidores que detinham mais de 10% de suas “Units” e BDRs em circulação no mercado, na qual solicitavam a convocação de Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) para deliberar sobre a realização de nova avaliação para determinação do valor desses papéis.

16. Em relação à Oferta Pública de Ações, em 02.05.2019, a CVM solicitou (i) aditamento do edital, para que passasse a incluir informações quanto às Transações entre Partes Relacionadas, empréstimo e capitalização nos termos divulgados em FR de 09.04.2019; e (ii) atualização do valor da COMPANHIA pelo avaliador em seu laudo, contemplando as últimas demonstrações financeiras disponibilizadas até 03.06.2019.

17. Em 19.07.2019, os investidores detentores de mais de 10% das Units e BDRs da PPLA em circulação no mercado enviaram outra correspondência, solicitando uma AGE à COMPANHIA, que acabou por deliberar por uma nova avaliação do

valor das *Units* e dos BDRs da PPLA.

18. Após recebimento de novo laudo de avaliação da PPLA, com data base de 31.12.2018, a BTG Holding, em 04.10.2019, na qualidade de ofertante da OPA, manifestou a sua desistência da realização da Oferta e, portanto, do procedimento de descontinuidade do programa de BDRs.

19. Além da realizada em 29.03.2019, foram efetuadas mais 3 (três) capitalizações da PPLAI pela BTG MB, em 28.06.2019, 30.09.2019 e 31.12.2019, mediante emissão de 13.918.235.294, 41.069.392.537 e 261.460.784.625 ações Classe D, nos montantes de R\$ 175,9 milhões, R\$ 63,7 milhões e R\$ 126,6 milhões, correspondentes a R\$ 0,01, R\$ 0,0015 e R\$ 0,00048 por ação, respectivamente. Como consequência de cada uma dessas operações, os investidores da PPLAI sofreram diluição, de forma que a COMPANHIA passou a deter indiretamente, por meio da PPLA Bermuda, as participações respectivas de 0,47%, 0,14% e 0,03% da PPLAI.

20. A respeito da decisão de celebração do aditivo que permitiu ao BTG MB converter a dívida em ações da PPLAI, após questionamento da SEP, a PPLA respondeu, em 28.09.2020, que:

(i) a sua situação financeira, bem como a da PPLAI, vinha se deteriorando havia algum tempo, e, sem condições de ter acesso a créditos e financiamentos bancários, a referida operação teria se apresentado como a *“única alternativa viável para manter as companhias solventes”*;

(ii) nesse contexto, a PPLAI teria participado da decisão por realizar o empréstimo de boa-fé, após debates e análises, em conformidade com as leis de Bermuda, assim como da decisão quanto à celebração do aditivo, em 26.11.2018, e da subsequente conversão em participação societária que teria reduzido o seu endividamento;

(iii) tal conversão teria resultado em diluição percentual (ou meramente nominal) da sua participação na PPLAI, a qual, porém, teria se mostrado neutra e indiferente no que se refere à (a) governança da PPLA no que tange aos direitos políticos de seus minoritários; e (b) ao seu valor econômico, devido ao acréscimo patrimonial da PPLAI advindo da diminuição do seu endividamento, incluindo a redução de juros;

(iv) apesar disso, nos termos dos FRs de 04.10.2019 e 03.02.2020, a PPLA teria manifestado sua intenção de emitir novas ações, concedendo aos investidores a oportunidade de subscrever e integralizar novas *“Units PPLAI”* proporcionalmente à sua participação societária;

(v) nem os titulares de BDRs e de *“Units”* ou tampouco o avaliador independente teriam efetuado questionamento ou apontamento relevante no âmbito do procedimento de descontinuidade de BDRs, no tocante às questões apontadas no ofício da SEP, em razão de tais atos não terem sido prejudiciais à PPLA e seus investidores; e

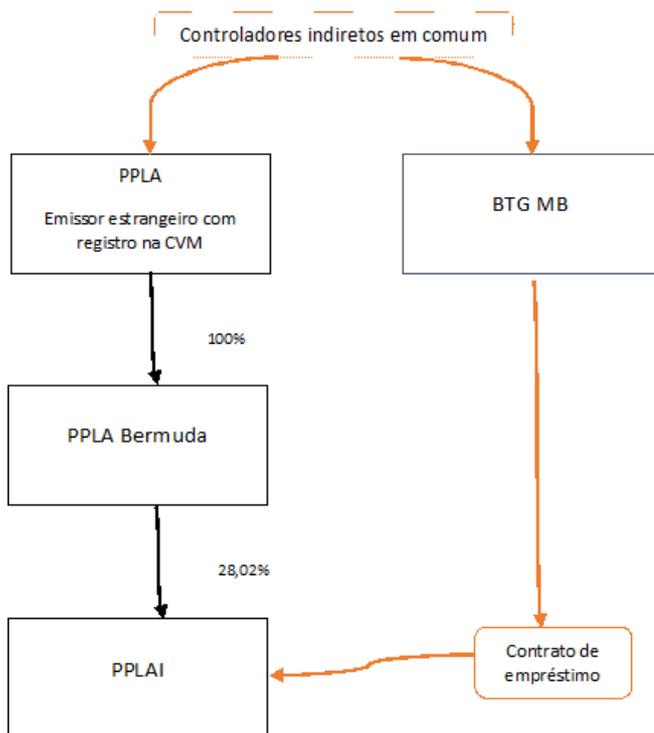
(vi) considerando o entendimento já consolidado pelo Colegiado da CVM de que a Lei nº 6.404/76 não se aplica aos emissores estrangeiros, o que incompatibilizaria uma análise de seu melhor interesse à luz do direito societário brasileiro, tanto a celebração do aditivo quanto a capitalização teriam sido realizados em conformidade com as leis de Bermuda e no interesse da PPLAI, e no seu próprio como investidora.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

16. De acordo com a SEP:

(i) a PPLA é uma emissora estrangeira com sede em Bermudas, que, conforme disposto em seu Formulário de Referência, funciona como o veículo de investimento para diversos *“Principal Investments”*, e cujo principal ativo é a subsidiária integral *PPLA Bermuda*, a qual, a seu turno, mantém como investimento único a participação na PPLAI, por meio da qual realizaria investimentos para os quais foi constituída (no entanto, o aditivo em tela permitiu grande diluição de sua participação, de modo que, atualmente, sua posição na PPLAI é residual, tendo passado de 28,02%, antes da celebração do contrato de empréstimo, para 0,03%, após todas as operações de capitalização pela BTG BM);

(ii) a estrutura societária das companhias envolvidas no contrato de empréstimo era representada, em 26.09.2018, da seguinte forma:



(iii) em relação ao fato de não ter sido divulgado FR por ocasião da assinatura do aditivo ao contrato de empréstimo permitindo que a BTG MB pudesse converter a dívida em ações da PPLAI, tem-se que o regramento do mercado de capitais brasileiro tem como um dos seus princípios fundamentais o “*full and fair disclosure*”, que informa as Leis nº 6.385/76 nº 6.404/76 (nesse sentido, a Lei nº 6.404/76, ao regular a matéria, estabeleceu o regime especial, imposto aos administradores de Companhias abertas, de divulgação imediata, ao mercado em geral, dos Fatos Relevantes relacionados aos seus negócios);

(iv) embora se trate de Emissor Estrangeiro, seu Representante Legal, conforme o §2º do art. 44 da ICVM480, equipara-se ao Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) das Companhias abertas para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários (os artigos 44 e 45 dessa mesma Instrução estabelecem que o DRI é responsável pela prestação de todas as informações ao mercado, ideia reforçada pelo art. 3º da ICVM358, de quem se espera o dever de manter-se informado quanto aos negócios da Companhia e vigilante, com monitoramento constante, quanto às informações divulgadas no mercado sobre esses negócios, de modo a intervir prontamente quando identificado indício de inobservância às normas, devendo, conforme o contexto, avaliar a conduta esperada de um profissional com experiência e competência necessárias ao exercício de atribuição tão crítica ao bom funcionamento do mercado e à reputação de uma companhia aberta de grande porte);

(v) quanto à relevância do referido aditivo, considerando (a) o disposto no art. 2º da ICVM358; (b) a possível diluição da COMPANHIA em seu principal ativo; e (c) o parecer dos auditores independentes das Demonstrações Financeiras do exercício de 2018, no qual foi reconhecido o valor justo do investimento indireto da PPLA na PPLAI, único ativo da COMPANHIA, naquela ocasião, no montante de R\$ 3.799 mil, o que equivale a, aproximadamente, 55,5% do patrimônio líquido da PPLA, caracteriza-se como informação relevante;

(vi) em termos de oscilação de preço, volume e quantidade negociada, no primeiro dia útil após a divulgação do FR, a cotação das “Units” caiu 33,09%, e o volume de negócios apresentou um expressivo aumento quando comparado ao de outros dias (no dia seguinte, 11.04.2019, houve nova queda acentuada da cotação das “Units”, correspondente a 27,78%, e, embora acentuada oscilação não configure a relevância da informação divulgada *per se*, considerada esta no conjunto de fatos já relatados, constata-se a presença de mais um indício);

(v) conclui-se pela relevância da alteração material do contrato e da conversão propriamente dita, que foram eventos com impacto nos direitos patrimoniais dos investidores da PPLA não divulgados imediatamente ao mercado, restando clara a intempestividade na divulgação dessas

informações; no primeiro caso, a divulgação por FR ocorreu somente em 09.04.2019;

(vi) não caberia ao PROPONENTE, na qualidade de Representante Legal da PPLA, alegar eventual desconhecimento ou morosidade na ciência da assinatura de contrato assinado pela subsidiária da COMPANHIA, uma vez que a própria PPLA informou ter tomado parte na decisão pela assinatura do aditivo, na qualidade de gestora do PPLAI;

(vii) a divulgação da assinatura do empréstimo foi realizada dois dias após sua celebração, em comparação à do aditivo, que ocorreu somente 134 dias após a sua celebração;

(viii) em que pese o fato de o art. 6º da ICVM 358 permitir que os atos ou FRs não sejam imediatamente divulgados, caso os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua divulgação porá em risco interesse legítimo da companhia, no caso em tela, não se vislumbrou a devida justificativa, o que, de todo modo, não constou de manifestação do PROPONENTE;

(ix) a CVM somente teve conhecimento sobre (a) o aditivo, assinado em 28.11.2018, e (b) a primeira conversão da dívida em ações, havida em 29.03.2019, com a diluição de participação da PPLA na PPLAI, após a decisão da Autarquia, em 02.04.2019, no sentido de aprovar a proposta de OPA da PPLA^[5], apresentada em 24.09.2018, no âmbito do procedimento para a descontinuidade voluntária do Programa de BDRs;

(x) as manifestações do PROPONENTE no sentido de que (a) teria havido manutenção das condições financeiras do contrato de empréstimo quando da celebração do termo aditivo, em 28.11.2018, e, dessa forma, a COMPANHIA teria entendido que não se aplicaria a “Comunicação sobre Transações entre Partes Relacionadas”, nos termos do Anexo 30-XXXIII, da ICVM 480; e (b) como (b.1) a comutatividade de todas as cláusulas contratuais teria sido mantida; (b.2) a transação original já se teria realizado e recebido divulgação; (b.3) as mudanças teriam sido realizadas no melhor interesse financeiro da PPLAI, mantendo as mesmas partes e condições, a COMPANHIA entendeu que já havia sido realizada a comunicação, de forma que realizou a tempestiva divulgação quando da efetiva capitalização pela BTG MB, não devem prosperar, tendo em vista que (A) o questionamento efetuado não se referia à obrigação prevista na ICVM 480, por se tratar de informação relevante da PPLA, e não de transações entre partes relacionadas; e (B) a divulgação das condições iniciais do contrato não exime o representante legal, equiparado ao DRI, do seu dever de divulgar novas informações relevantes no contexto da mesma operação, uma vez que, a assinatura do aditivo por si só já constituiria informação relevante, devendo ser ampla e imediatamente divulgada ao mercado;

(xi) causa estranheza o fato de a PPLA, na qualidade de gestora da PPLAI, concordar com a assinatura do aditivo do contrato que permitiu a sua diluição em seu principal ativo; e

(xii) considerando o entendimento da CVM no sentido de não ser aplicável a Lei nº 6.404/76 aos Emissores Estrangeiros, caso em que se encontra a PPLA, não foram realizadas diligências adicionais pela Área Técnica referentes à possibilidade de ocorrência de infração no que se refere (a) a deveres de diligência dos administradores da PPLA; e (b) abuso do poder de controle.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

17. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de GUSTAVO DOS SANTOS VAZ, na qualidade de Representante da PPLA, por infração, em tese, ao disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 3º da ICVM 358.

DA PRIMEIRA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

18. Primeiramente, cumpre esclarecer que, em 25.10.2019, previamente à lavratura do Termo de Acusação, PPLA e BTG Holding apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso (“TC”) para pagar à CVM os valores respectivos de R\$ 100 mil e R\$ 200 mil. Entretanto, GUSTAVO VAZ não havia apresentado proposta para celebração de Termo de Compromisso nesse primeiro momento, o que só veio a surgir ao longo do processo de negociação com o Comitê (parágrafo 25), devido à necessidade de superação do óbice apontado pela PFE/CVM (parágrafo 21).

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA SOBRE A PROPOSTA DE TC

19. De acordo com a SEP, a proposta de Termo de Compromisso da PPLA deveria ter sido formulada pelo seu Representante Legal, GUSTAVO VAZ, e não pela Companhia, uma vez que o referido Representante é o responsável por observar as disposições da ICVM 358.

20. Além disso, a SEP destacou o fato de que, em 24.10.2019, havia sido protocolada nova reclamação na CVM, direcionada à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais, à Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria e à SEP, com relação às demonstrações financeiras de dois Fundos de Investimento em Participações, de cujas cotas a PPLA detém 100%.

DA PRIMEIRA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

21. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19 (“ICVM 607”), 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 no sentido de haver óbice jurídico ao acolhimento da proposta**, como previsto no §2º do art. 44 da Instrução CVM nº 480/09, “em razão desta não haver sido formulada pelo Sr. Gustavo dos Santos Vaz, que é o representante legal da PPLA”, conforme se depreende dos Pareceres Nº 00208/2019/GJU - 1/PFE-CVM/PGF/AGU (“Parecer Nº 208”) e Nº 00209/2019/GJU - 1/PFE-CVM/PGF/AGU (“Parecer Nº 209”) e seus Despachos relativos, respectivamente, ao PA SEI 19957.010383/2018-91 e ao PA SEI 19957.004932/2019-79^[6].

22. Em relação aos requisitos constantes dos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades), a PFE/CVM destacou no PARECER nº 00089/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, ao qual fez remissão no Parecer Nº 208 e no Parecer Nº 209, em resumo, que:

“(…) cabe dizer que o artigo 11, §5º, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, admite que a Comissão de Valores Mobiliários, se o interesse público permitir, celebre termo de compromisso em qualquer fase do procedimento administrativo instaurado para investigar infrações da legislação aplicável ao mercado de valores mobiliários. Admite-se, portanto, a celebração em fase pré-sancionadora, como acontece nos presentes autos. (…)

(…)

(…) cabe dizer que **o fato imputado é certo e determinado**. Ademais, no âmbito da Autarquia, entende-se 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’*(…). Assim, está atendida a exigência legal.

(…) a ausência de informação causa necessariamente prejuízo ao mercado diante das exigências do *full disclosure* e da hipótese da eficiência máxima do mercado, a qual pressupõe a ampla e irrestrita publicação dos fatos relevantes acerca das sociedades, agentes e ativos. **Por se tratar de dano difuso, caberá ao (...) Comitê de Termo de Compromisso avaliar a idoneidade do montante proposto para a efetiva prevenção a novos ilícitos (...)**” (*grifos constam do original*) (**grifado**)

23. Além disso, a PFE também destacou em sua manifestação que:

“(…) no que se refere ao NUP **19957.010383/2018-91**, embora a apuração tenha por objeto informações que não teriam sido divulgadas a tempo e modo adequado pela PPLA, **a responsabilidade pela prestação de tais informações é do Diretor de Relações com Investidores**, conforme disposto no art. 45 da Instrução CVM nº 480/09(…) c/c art. 3º da Instrução CVM nº 358/02(…), **sem embargo de eventual responsabilidade do emissor**, do controlador e de outros administradores do emissor.” (**grifado**)

DA PRIMEIRA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO

24. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião realizada em 04.02.2020^[7], ao analisar a proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada no âmbito do processo em tela, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da ICVM 607; (b) o estágio em que o processo se encontrava (fase pré-sancionadora); e (c) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração ao art. 12, *caput*, §§ 1º e 4º, da ICVM 358, bem como de prestação de informação inadequada em relação a partes relacionadas, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um processo de negociação para eventual ajuste voltado ao encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da ICVM 607, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

25. Assim, e considerando o óbice levantado pela PFE/CVM, no Parecer Nº 208 e no Parecer Nº 209 e respectivos Despachos relativos, respectivamente, aos Processos CVM SEI 19957.010383/2018-91 e 19957.004932/2019-79^[8], ao apreciar os aspectos legais da proposta conjunta apresentada, devido ao fato de não ter sido apresentada proposta para celebração de Termo de Compromisso por GUSTAVO VAZ, Representante legal da PPLA, o Comitê entendeu que BTG Holding e PPLA deveriam envidar esforços para suprir o óbice apontado pela PFE/CVM, e que somente após tal suprimento o Comitê iria deliberar sobre os termos da negociação propriamente dita, tendo concedido prazo até o dia 21.02.2020 para que se manifestassem.

26. Tempestivamente, BTG Holding e PPLA apresentaram petição na qual alegaram, em síntese, o seguinte:

- (i) o interesse do BTG Holding em celebrar TC em razão dos *“inúmeros inconvenientes práticos que a existência de eventual processo pode trazer”*;
- (ii) não haver óbice para a celebração de TC, tendo em vista a conclusão da PFE/CVM no sentido de que os requisitos para a celebração do ajuste haviam sido cumpridos, e que o único óbice se referia ao fato de não ter sido apresentada proposta de Termo de Compromisso por GUSTAVO VAZ;
- (iii) a conduta objeto do pretendido ajuste *“foi pontual e não continuada no tempo, bem como houve aprimoramento dos respectivos controles internos e procedimentos de disclosure”*;
- (iv) não existirem *“infrações ligadas à prática de lavagem de dinheiro”*;
- (v) economia processual em eventual celebração de ajuste; e
- (vi) boa-fé e antecedentes de BTG Holding, PPLA e GUSTAVO VAZ.

27. Além disso, BTG Holding reiterou seu interesse em pagar à CVM o valor de R\$ 200 mil, o que, no seu entender, estaria em consonância com o tratamento dado pela CVM em casos anteriores.

28. Por sua vez, a PPLA também reiterou seu interesse em pagar à CVM o valor de R\$ 100 mil, e GUSTAVO VAZ apresentou proposta para celebração de ajuste no valor de R\$ 50 mil.

DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

29. À luz do acima exposto, em reunião realizada em 31.03.2020^[9], e devido ao fato de (i) a SEP ter informado ao Comitê que outros processos sobre a mesma questão envolvendo a PPLA e BTG Holding continuavam sendo recebidos pela área (processos relacionados ao fato de não terem sido divulgados ao mercado os aumentos sucessivos de participação do BTG Holding na PPLA e, de forma tempestiva e correta, FR sobre a operação que gerou grande diluição da participação dos detentores de BDRs); (ii) a SMI ter afirmado que a área também estava analisando assunto relacionado com o que consta desses processos; (iii) tratar-se de processos ainda em fase pré-sancionadora e com pouca visibilidade do ocorrido como um todo para as áreas técnicas envolvidas, inclusive por se tratar de Companhias Estrangeiras; e (iv) a possibilidade de o ilícito em tese de que se cuida estar inserido em contexto mais amplo, o Comitê entendeu que não seria conveniente nem oportuno, ao menos naquele momento, o uso do Termo de Compromisso para a solução do caso, tendo decidido opinar junto ao Colegiado da CVM pela rejeição da referida proposta conjunta de Termo de Compromisso.

DA DECISÃO DO COLEGIADO DA CVM

30. Em deliberação de 02.06.2020, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando

o Parecer do Comitê, deliberou pela rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada (informação disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200602_R1/20200602_D1567.html).

DA NOVA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

31. Devidamente citado, GUSTAVO DOS SANTOS VAZ^[10] apresentou defesa e proposta para celebração de Termo de Compromisso, para pagamento à CVM, em parcela única, do valor de R\$ R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), tendo, ainda, alegado que:

“(…) o comportamento do mercado no dia 10.04.2019 seria motivado (i) pela divulgação, no Fato Relevante do dia 09, da aprovação pela B3 do procedimento para Descontinuidade e Cancelamento de Registro, do referendo da CVM e da aprovação pelo Conselho de Administração da Companhia, de tal forma a autorizar a execução da Oferta Pública para Aquisição de Units e BDRs para Descontinuidade Voluntária do Programa de Certificados de Depósito de Ações BDR Nível III de Emissão da PPLA, e (ii) pela divulgação, na manhã do próprio dia 10, antes da abertura do pregão, do Edital da OPA.”

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

32. No PARECER n. 00032/2021/GJU - 1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM, ao apreciar os aspectos legais da proposta apresentada, **opinou pela inexistência de óbice** à celebração de Termo de Compromisso.

33. Com relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), a PFE/CVM destacou, em resumo, 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’.* **Pode-se considerar, portanto, que houve cessação da prática ilícita**, atendido assim o requisito do inciso I, do § 5º, do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976.” **(grifado)**

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

“(…) pontua-se que, embora na espécie não tenha sido indicada a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, a demonstração da ausência de informação **in casu** denota a incontestável ocorrência de danos difusos ao mercado. Neste ponto, ainda impende considerar que a falha na prestação de informações também infringiu um dos princípios fundamentais que norteiam o mercado de capitais brasileiro: o **"Full and fair disclosure"**, garantidor da confiabilidade no ambiente do mercado. Por fim, cumpre ressaltar que, a despeito da aparente conformidade da proposta indenizatória relativamente aos requisitos legais apresentados, deve-se atentar para a gravidade das infrações imputadas, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza (art. 86 da Instrução CVM 607/2019), matéria também afeta à discricionariedade na celebração do termo.” **(grifado no original)**

DA NEGOCIAÇÃO DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

35. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 22.06.2021^[11], ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada no âmbito do processo em tela, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da ICVM 607; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração ao art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 3º da ICVM 358, como, por exemplo, no PA CVM 19957.011091/2019-56 (decisão do Colegiado em 30.06.2020, disponível em

http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200630_R1.html)^[12], entendeu que seria então possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela.

36. Consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da ICVM 607, o CTC decidiu reconsiderar sua decisão inicial de opinar pela rejeição de proposta no presente caso, tendo em vista a nova proposta apresentada. Considerando, em especial, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da ICVM 607; (ii) o histórico do PROPONENTE^[13], que não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM; (iii) a condição da Companhia entre os emissores de valores mobiliários e o seu grau de dispersão acionária; e (iv) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, o Comitê, por meio da maioria dos seus membros, decidiu sugerir adequação da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), montante que, no caso concreto, entendeu que seria a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

37. A esse respeito, cabe registrar que os representantes da SPS e da SMI, no decorrer da reunião acima referida, manifestaram discordância da opinião dos demais membros do CTC, e votaram pela rejeição da proposta apresentada, devido ao fato de a SEP ter se manifestado, na reunião de que se trata, e destacado o fato de que, considerando o entendimento da CVM de que não é aplicável a Lei nº 6.404/76 aos Emissores Estrangeiros, não foram realizadas diligências adicionais pela Área Técnica para apuração (i) de possível inobservância de deveres de diligência dos administradores da PPLA; e (ii) de abuso do poder de controle.

38. Tempestivamente, em 06.07.2021, o PROPONENTE comunicou a aceitação da contraproposta apresentada pelo Comitê.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

39. O art. 86 da ICVM 607 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, os antecedentes^[14] dos acusados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

40. 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.

41. À luz do acima exposto, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o CTC, em deliberação ocorrida em 13.07.2021^[15] e por meio da maioria dos seus membros, se manifestou no sentido de que o encerramento do presente caso por meio de celebração de Termo de Compromisso, com obrigação pecuniária junto à CVM no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), em parcela única, seria um desfecho com contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

CONCLUSÃO

42. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 13.07.2021^[16], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **GUSTAVO DOS SANTOS VAZ**, sugerindo a designação Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 03.09.2021.

[1] Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

[2] Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, 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, qualquer ato ou Fato Relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico, em cada seção, até o capítulo denominado "Da Responsabilização", correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[4] Processo CVM SEI 19957.004932/2019-79.

[5] Processo CVM SEI 19957.009969/2018-11.

[6] O PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.004932/2019-79.

[7] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SFI (atual SSR), SMI, SNC e pelo assistente de SPS.

[8] Vide Nota Explicativa ("N.E.") 6.

[9] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SMI, SNC, SSR e SPS.

[10] Cumpre informar que a BTG Holding também ofereceu nova proposta para celebração de TC, apreciada pelo Comitê no âmbito do PAS CVM SEI 19957.005978/2020-49. A esse respeito, em deliberação ocorrida em 13.07.2021, o Comitê decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **aceitação** da proposta de TC apresentada, com assunção de compromisso no valor de R\$ 660 mil, em parcela única.

[11] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SSR e SNC.

[12] No caso concreto, a SEP propôs a responsabilização do DRI de uma Companhia por não ter divulgado FR após a divulgação de matéria jornalística, datada de 11.04.2019, cujo conteúdo influenciou significativamente a cotação das ações emitidas pela Companhia, em infração, em tese, ao disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 3º da ICVM 358. No caso, foi aprovada proposta de TC em que o DRI se comprometeu a pagar à CVM o valor de R\$ 300 mil, em parcela única, à título de indenização de danos difusos ao mercado.

[13] **GUSTAVO DOS SANTOS VAZ** não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ. Último acesso em 02.09.2021).

[14] Vide N.E. 13.

[15] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SSR e SNC.

[16] Vide N.E. 15.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 14/09/2021, às 12:12, 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 14/09/2021, às 12:15, 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 14/09/2021, às 12:21, 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 14/09/2021, às 15:10, 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 14/09/2021, às 16:01, 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 **1345528** e o código CRC **FEC498BB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1345528** and the "Código CRC" **FEC498BB**.*
