



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

ADITAMENTO AO PARECER DE TERMO DE COMPROMISSO 317

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.000723/2021-71

SUMÁRIO

PROPONENTES:

1. ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA (atual denominação da LFRating); e
2. MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL;

IRREGULARIDADE DETECTADA:

ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA (atual denominação da LFRating) e MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL, por não adotarem providências para evitar a emissão de classificação de risco de crédito que induza o usuário em erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro (possível infração ao art. 10, II, da Instrução CVM nº 521/12^[1]).

PROPOSTA

As PROPONENTES se comprometem a assumir obrigação pecuniária individual no valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), em parcela única, o que resulta no montante de R\$ R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) para o encerramento de 11 (onze) processos^[2], e propõem, ainda, (ii) o afastamento definitivo de (a) ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA. (LF Rating) do mercado de valores mobiliários e de (b) MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL de atividade de direção de Agência de Classificação de Risco de Crédito.

PARECER DA PFE/CVM:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO ADITAMENTO AO PARECER DE TERMO DE COMPROMISSO 317

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.000723/2021-71

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de análise de processo remanescente no bojo de proposta de Termo de Compromisso Global apresentada por ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA. (doravante denominada "ARGUS"), atual denominação da LFRating, na qualidade de agência de classificação de risco, e sua Administradora, MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL (doravante denominada "MARIA CHRISTINA"), nos autos dos Processos Administrativos Sancionadores ("PAS") SEI 19957.008816/2018-48, SEI 19957.010958/2018-75 e SEI 19957.008143/2018-26, instaurados, em conjunto, pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") e pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais ("SIN"); nos Processos Administrativos ("PA") SEI 19957.007904/2019-11 e SEI 19957.006702/2019-44, instaurados pela Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS"); nos Processos Administrativos ("PA") SEI 19957.004801/2018-19, instaurado pela SRE; e nos PA SEI 19957.002813/2019-81, SEI 19957.006871/2018-01, SEI 19957.007913/2019-02 e SEI 19957.004658/2019-38, instaurados pela SIN.

DA ORIGEM

2. A proposta global de Termo de Compromisso apresentada por ARGUS e MARIA CHRISTINA abrangia os processos abaixo, listados na Tabela 1, e foi objeto de deliberação do Colegiado da CVM, na reunião realizada em 01.04.2021^[3], tendo o Colegiado, na oportunidade, acolhido integralmente a opinião do Comitê de Termo de Compromisso, conforme se depreende da Tabela 1:

Tabela 1 - Proposta Global de Termo de Compromisso - Parecer do CTC

PROCESSO			ÁREA	ACUSAÇÃO / IRREGULARIDADE	PARECER DO CTC
1)	PAS	19957.008816/2018-48	SRE / SIN	Infração ao art. 10, II, da Instrução CVM nº 521/12	REJEIÇÃO
2)	PAS	19957.010958/2018-75	SRE / SIN		REJEIÇÃO
3)	PAS	19957.008143/2018-26	SRE / SIN		REJEIÇÃO
4)	PA	19957.007904/2019-11	SPS		REJEIÇÃO
5)	PA	19957.006702/2019-44	SPS		REJEIÇÃO
6)	PA	19957.004801/2018-19	SRE		NÃO CONHECIMENTO
7)	PA	19957.002813/2019-81	SIN		NÃO CONHECIMENTO
8)	PA	19957.006871/2018-01	SIN		NÃO CONHECIMENTO
9)	PA	19957.007913/2019-02	SIN		NÃO CONHECIMENTO
10)	PA	19957.004658/2019-38	SIN		NÃO CONHECIMENTO
11)	PA	19957.006298/2018-28	SRE		NÃO CONHECIMENTO

3. Na ocasião, constava do Parecer do Comitê de Termo de Compromisso, no que se refere ao PA 19957.006298/2018-28, o abaixo transcrito:

“PA CVM SEI 19957.006298/2018-28

120. Considerando que a SRE informou que o processo foi encerrado após o envio do Memorando à SGE propondo a abertura de Inquérito Administrativo, o Comitê deliberou pelo NÃO CONHECIMENTO do pedido nessa parte, em razão de perda de objeto, tendo em vista que o processo já havia sido encerrado antes mesmo de a proposta de Termo de Compromisso ter sido apresentada (01.10.2020).

121. Adicionalmente, e considerando que a SPS informou que, após aprovação da proposta de inquérito pela SGE, em 02.06.2020, o PA CVM SEI 19957.003390/2020-51 foi encaminhado para a área competente, o CTC solicitou que a SPS encaminhasse o processo para a PFE/CVM e informou que, assim que o órgão se manifestasse em relação aos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, o Comitê, oportunamente, e inclusive por razões de economia processual, tendo em vista a intenção externada pelos PROPONENTES de encerrar todos os processos abertos, elaborará aditamento ao presente Parecer, para se pronunciar sobre a possibilidade de celebração de ajuste no PA CVM SEI 19957.003390/2020-51.” (grifado)

4. A esse respeito, e por meio da PORTARIA CVM/SGE/Nº 4, de 25.01.2021, foi instaurado o inquérito Administrativo CVM SEI **19957.000723/2021-71**^[4], visando à *“apuração de indícios de infração às normas do mercado de valores mobiliários em relação à oferta pública distribuída com esforços restritos da 4ª Emissão de debêntures da LSH Barra”* (“Emissora”), nos termos da Instrução CVM nº 476/09 (“ICVM 476”), o qual está sendo objeto de deliberação do Comitê de Termo de Compromisso no presente momento.

DOS FATOS^[5]

5. A abertura do processo e as investigações relacionadas com a oferta de debêntures da Emissora estão inseridas no âmbito do Plano Bienal 2017-2018 do modelo de Supervisão Baseada em Risco (“SBR”) adotado pela CVM.

6. Entre 2014 e 2017, a Emissora realizou cinco emissões de debêntures, das quais apenas a 4ª Emissão de Debêntures Simples foi realizada por meio de oferta pública com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476, e todas as demais emissões foram realizadas por meio de ofertas privadas e estão fora da competência da CVM.

7. A 4ª Emissão de debêntures foi iniciada em 17.05.2016 e formalmente encerrada em 22.07.2016. As debêntures foram adquiridas integralmente por quatro fundos de investimento, tendo sido captado o valor total de R\$ 50 milhões, e tinham pagamento mensal a partir de 17.06.2017 até 17.05.2020. A Emissora se encontra inadimplente em relação a esta emissão e apresentou pedido de recuperação judicial perante o Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.

8. A então existente Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) realizou inspeção em FIP que tinha como investida a Emissora. Por meio de tal inspeção foram analisadas as emissões de debêntures realizadas pela Emissora.

DA MANIFESTAÇÃO DAS ÁREAS TÉCNICAS (SFI, SRE E SPS)

9. De acordo com o Relatório de Inspeção da SFI, a emissão das debêntures da Emissora teve o seguinte propósito: *“a transferência de riqueza de cotistas, não importando o custo pago pela LSH Barra, em linha com o que o MPF já havia investigado sobre a gestão do (...) [FIP]”*.

10. Consta ainda no Relatório de Inspeção que o MPF apontou que existiria uma *“organização criminoso responsável pela prática dos crimes de corrupção e lavagem de capitais envolvendo contratos para a realização de obras públicas pelo Estado do Rio de Janeiro”* e que esta mesma organização teria atuado *“desviando verbas públicas de origem federal e estadual”*. Na conclusão do Relatório de Inspeção são apresentados indícios de operação fraudulenta (Instrução CVM nº 08/79).

11. Para a SRE: (i) há indício de que os gestores e administradores faltaram com seus deveres de diligência e participaram de operação fraudulenta que teve como objetivo desviar recursos de cotistas, especialmente de Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”); e (ii) há indícios de faltas em relação aos deveres fiduciários de administradores e gestores de fundos de investimento e de faltas em relação à veracidade e consistência das informações oferecidas pela Emissora e às verificações e cautelas que deveriam ser adotadas pelo intermediário líder e pelo agente fiduciário para assegurar tais informações, .

12. Para a SPS, em relação à ARGUS, a investigação iniciada a partir da instauração do Inquérito Administrativo diz respeito a irregularidades em sua atuação enquanto Agência Classificadora de Risco de Crédito da Emissão de Debêntures da Emissora.

DA PROPOSTA CONJUNTA E GLOBAL DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

13. Em 01.10.2020, **ARGUS** e **MARIA CHRISTINA** apresentaram **PROPOSTA CONJUNTA E GLOBAL DE TERMO DE COMPROMISSO** com vistas ao encerramento dos 11 (onze) processos abaixo listados:

- (i) IA CVM SEI 19957.006702/2019-44;
- (ii) IA CVM SEI 19957.007904/2019-11;
- (iii) **PA CVM SEI 19957.006298/2018-28**
- (iv) PA CVM SEI 19957.006871/2018-01;
- (v) PA CVM SEI 19957.002813/2019-81;
- (vi) PA CVM SEI 19957.004801/2018-19;
- (vii) PAS CVM SEI 19957.010958/2018-755;
- (viii) PAS CVM SEI 19957.008816/2018-486;
- (ix) PAS CVM SEI 19957.008143/2018-267;
- (x) PA CVM SEI 19957.007913/2019-02; e
- (xi) PA CVM SEI 19957.004658/2019-38.

14. A PROPOSTA CONJUNTA E GLOBAL apresentada se resume a:

(i) pagamento à CVM, por cada PROPONENTE, do valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), o que resulta em R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) para o encerramento dos 11 (onze) processos, em parcela única;

(ii) saída definitiva da ARGUS do mercado regulado pela CVM, de forma que não será requerido novo registro como agência de classificação de risco de crédito perante a CVM; e

(iii) cessação definitiva da participação da administradora MARIA CHRISTINA em atividades de direção de agência de classificação de risco de crédito.

15. Adicionalmente, as PROPONENTES alegam que a saída de ambas do mercado de valores mobiliários nos termos acima é a *“contrapartida mais gravosa que poderia se impor”* e que não seriam identificáveis quaisquer prejuízos.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (PFE/CVM)

16. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19 (“ICVM 607”), conforme PARECER n. 00005/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, 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 de Termo de Compromisso apresentada, **tendo opinado no sentido de não haver óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso.**

17. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou que:

“As apurações efetuadas nos presentes autos abrangem um período de tempo específico, mas a proposta global leva à conclusão de que os indícios de indução de investidores a erro por meio de classificação de risco artificialmente otimista ocorreram com relação a pelo menos onze ativos diferentes, **o que leva a crer em uma continuidade delitiva.**

(...)

Passando à análise da **correção da irregularidade**, extrai-se do relatório que **a emissora se encontra inadimplente em relação aos debenturistas. A satisfação dos investidores é necessária para que se possa considerar corrigida a irregularidade.** Cabe mencionar que, diante dos indícios de prática fraudulenta na emissão e oferta de debêntures (mesmo ilícito que aqui se analisa), a [...], nos autos do PAS CVM nº 19957.008816/2018-48 (no qual os proponentes são acusados - Doc. SEI nº 0992730), providenciou a devolução dos valores aos debenturistas.

Adicionalmente, menciono o entendimento da r. SRE no sentido da relevância da participação de todos os agentes para a configuração da fraude (SEI nº 1175900, parágrafo 17).

Assim, para que fosse possível considerar que

houve correção da irregularidade, os acusados nestes autos precisariam, em conjunto ou separadamente, apresentar proposta ou demonstrar a satisfação dos debenturistas. Tal medida corretiva não ocorreu até o momento. **(grifado)**

18. No DESPACHO n. 00059/2021/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, o Procurador-Chefe da CVM se manifestou no seguinte sentido:

“(...) verifico não ser possível quantificar com precisão a medida da responsabilidade dos proponentes pelos prejuízos individualizados indicados na peça acusatória, considerada especialmente a pluralidade de acusados e a condição específica da agência de rating, conforme conclusão da SRE:

Embora seja inconteste que **não há direito subjetivo à celebração de termo de compromisso** - conforme texto expresso da lei - **entendo que na hipótese específica (agência de rating que no presente caso não foi acusada pela prática de operação fraudulenta) não se está diante de óbice jurídico ao desfecho consensual**, uma vez que permaneceria a possibilidade de reparação dos danos difusos ao mercado de valores mobiliários, sem que ficasse prejudicada a possibilidade de reparação dos prejuízos individualizados em competente ação civil reparatória, conforme exposto ao longo da presente manifestação.

Contudo, 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 oferecidas é apta a proporcionar efeitos preventivo e educativo na hipótese vertente, o que poderá ser melhor avaliado na decisão discricionária a ser tomada pelo Colegiado da CVM, após manifestação do CTC.” **(Grifos constam do original)**

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

19. 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, os antecedentes e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto^[6].

20. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”) 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.

21. A esse respeito, em deliberação ocorrida em 03.08.2021^[7], considerando (i) que se trata de conduta perpetrada ao longo do tempo, na qual as PROPONENTES adotaram o mesmo “*modus operandi*” e em diversas situações; (ii) o parecer da PFE/CVM no caso, sendo que as Áreas Técnicas ressaltaram, no decorrer da reunião do CTC acima, o seu entendimento de que, “*para que as irregularidades individuais permitam a ocorrência de uma situação anormal de mercado, é relevante que cada um dos regulados não exerça seus deveres, conjuntamente, independentemente de quem sejam os outros participantes envolvidos*”; (iii) a possibilidade de se estar diante de um cenário de fraude; (iv) as características específicas das operações e das partes envolvidas; e (v) não existir julgamento da CVM sobre o assunto de que se trata, o Comitê entendeu que seria conveniente e oportuno que o caso, assim como os demais que figuram na proposta Global de Termo de Compromisso e que já foram objeto de decisão de rejeição de proposta pelo Colegiado na reunião de 01.04.2021, fosse levado a julgamento.

22. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 03.08.2021^[8], ratificando o entendimento da deliberação ocorrida em 14.01.2021^[9], no qual foram objeto de deliberação os processos que figuram na Tabela 1, decidiu manter junto ao Colegiado da CVM a proposição de **REJEIÇÃO** da Proposta Conjunta e Global apresentada por **ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA.** (atual denominação da LFRating) e **MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL.**

Parecer Técnico finalizado em 04.10.2021.

^[1] Art 10. A agência de classificação de risco de crédito deve adotar providências para evitar a emissão de qualquer classificação de risco de crédito que:

(...)

II - induza o usuário a erro quanto à situação creditícia de um emissor ou de um ativo financeiro.

^[2] Os 11 (onze) processos já foram objeto de deliberação do Colegiado da CVM na reunião realizada em 01.04.2021. Disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210401_R1/20210401_D2121.html.

^[3] Disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210401_R1/20210401_D2121.html.

^[4] Os Processos CVM SEI **19957.006298/2018-28** e **SEI 19957.003390/2020-51** foram anexados ao PA CVM SEI 19957.000723/2021-71.

^[5] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta do RELATÓRIO Nº 1/2021-CVM/SPS no âmbito do PA CVM SEI 19957.003390/2020-51.

^[6] **ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA e MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL** constam como acusados nos processos: (i) PAS TA/RJ 2018/07225 (SEI 19957.008816/2018-48), por irregularidades atreladas à emissão e distribuição de debêntures, em inobservância do artigo 10, § 1º, da Instrução CVM nº 476/06, e em infração a (a) outras regras correlatas da CVM, (b) ao disposto no inciso I c/c o inciso II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 08/79 (“ICVM 8”). Com Relator para apreciação de defesas; (ii) PAS TA/RJ 2018/08717 (SEI

19957.010958/2018-75), por irregularidades atreladas à emissão e distribuição de debêntures, em infração ao disposto no inciso I c/c o inciso II, alínea "c", da ICVM 8, e inobservância a outras regras correlatas da CVM. Com Relator para apreciação de defesas; (iii) PAS TA/RJ 2018/08719 (19957.008143/2018-26), por irregularidades detectadas atreladas à emissão e distribuição de debêntures, em infração ao disposto no inciso I c/c inciso II, alínea "c", da ICVM 8, e inobservância a outras regras correlatas da CVM - 06/08/2019. Com Relator para apreciação de defesas. (Fonte: Sistema de Inquérito. Último acesso em 04.10.2021).

[7] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SEP, SPS, SSR e SNC.

[8] Idem Nota Explicativa nº 7.

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



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 05/10/2021, às 14:57, 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 05/10/2021, às 15:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 05/10/2021, às 15:18, 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 05/10/2021, às 15:46, 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 05/10/2021, às 16:05, 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 05/10/2021, às 17:51, 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 **1360609** e o código CRC **72EE5665**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1360609** and the "Código CRC" **72EE5665**.*