

ASSUNTO: REPUBLICAÇÃO DE ANÚNCIO PUBLICITÁRIO – ART. 49 DA INSTRUÇÃO CVM 356/2001

RECORRENTE: BMG ASSET MANAGEMENT DTVM S/A

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

ASSUNTO: RECURSO DE DECISÃO DA SIN

RELATÓRIO

Trata-se de Recurso interposto pela BMG Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S. A. contra decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, que determinou a republicação de anúncio publicitário veiculado na imprensa referente ao BMG FIDC-Servidores Públicos-I administrado pela instituição.

A determinação da SIN foi comunicada à Recorrente através do OFÍCIO/CVM/SIN/GIC/Nº 498/03, de 29 de abril de 2003 (fls. 22), que informou:

*"...informamos que o registro de um fundo de investimento em direitos creditórios-FIDC em nosso cadastro ocorre na data em que foi feita a primeira integralização de cotas e não na data de início da distribuição de cotas ou do protocolo dos documentos de constituição do fundo na CVM.*

*...comunicamos que essa empresa (BMG ASSET MANAGEMENT DTVM S/A) deverá republicar o anúncio no jornal Gazeta Mercantil, com o objetivo de retificar as informações contidas no anúncio de 16/03/2003, com as mesmas dimensões do anterior, nos termos do parágrafo único do art. 49 da Instrução nº 356/01, informando que o BMG FIDC – Servidores Públicos I não foi o primeiro FIDC que entrou em operações e que o administrador do fundo é a BMG Asset Management DTVM S/A, e não o Banco BMG S/A, como induz o anúncio em questão. Deverá, ainda, comprovar que a exigência deste ofício foi atendida" (fls. 22).*

O mencionado art. 49 da Instrução CVM nº 356/2001 estabelece que:

*"Art. 49. As informações prestadas ou qualquer material de divulgação do fundo não podem estar em desacordo com o regulamento e com o prospecto do fundo protocolado na CVM.*

*Parágrafo único. **Caso o texto publicitário apresente incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir que as retificações e os esclarecimentos sejam veiculados, com igual destaque, através do veículo usado para divulgar o texto publicitário original, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.**"*

A edição da Gazeta Mercantil de 16 de março de 2003 (fls. 01) publicou um anúncio nos seguintes termos:

*"FUNDO DE RECEBÍVEIS*

*(fundo de investimento em direitos creditórios)*

*Mais uma vez o BANCO BMG inovou.*

*É a primeira instituição a colocar em operação um fundo de recebíveis.*

*A sua oportunidade de investir na frente.*

*(...)*

*BANCO BMG" (fls. 09 - grifei)*

Em face da determinação da SIN, a BMG Asset Management DTVM S/A impetrou recurso nos seguintes termos:

*"À época da publicação do anúncio, relativo ao Fundo BMG, o Cadastro Geral de fundos de investimento em direitos creditórios ('FIDCs') disponível no 'website' da CVM, **informava a existência de apenas dois outros FIDCs**, a saber: 'BGNMAX FIDC' e 'IDEAL Educação FIDC' (fls. 11). O Cadastro Geral informava também as respectivas 'datas de registro' dos fundos.*

*O BGNMAX FIDC tem como 'data de registro' 27 de dezembro de 2002 (...) e o IDEAL Educação FIDC apresenta como 'data de registro' 18 de dezembro de 2002 (...).*

*Não havendo, na legislação aplicável aos FIDC (Resolução Nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional – CMN, e a Instrução Nº 356, de 17 de dezembro de 2001, da CVM), qualquer referência ao processo de registro de um fundo, **concluiu-se que a data do protocolo da documentação de um FIDC na CVM seria o mesmo que a 'data de registro'** mencionada no 'website' da CVM.*

*Com base nesta constatação, e uma vez que **a documentação do Fundo BMG foi protocolada perante esta CVM antes das 'datas de registro' dos outros FIDCs em operação** (o protocolo ocorreu em 04 de dezembro de 2002, ...), **deduziu-se** que o Fundo BMG seria o primeiro apto a funcionar. Procedeu-se, assim, à publicação do Anúncio informando tal fato.*

*...entender-se que o registro na CVM de um FIDC ocorre na primeira integralização de cotas encontra obstáculo no artigo 19 da Lei nº 6.385/76:*

*'Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.'*

*...sendo as cotas de fundos de investimento valores mobiliários<sup>(1)</sup>, e sendo a venda (assim como a oferta de venda) de valores mobiliários um ato de distribuição que enseja, por si só, o **prévio** registro na CVM, não seria possível, pelo artigo 19, que o registro de um FIDC ocorresse na data da primeira venda e integralização de suas cotas.*

*Haveria, assim, **duas alternativas lógicas** para se solucionar a questão: ou tratar-se-ia de situação de dispensa de registro (artigo 19, § 5º, I, da Lei nº 6.385/76), hipótese em que não haveria 'data de registro', mas simplesmente data do protocolo; ou a data do protocolo seria a efetiva 'data*

de registro'.

Desse modo, e considerando-se as normas aplicáveis e as informações disponíveis no 'website' da CVM, **não havia meios para se concluir que o Fundo BMG não era o primeiro apto a entrar em funcionamento.** Pelo contrário: **a única conclusão possível, em nome da coerência e da coesão do ordenamento jurídico, era que o Fundo BMG seria o primeiro.** Em razão disso, e agindo-se com **boa-fé**, publicou-se o anúncio." – fls. 01 a 03 (grifou-se e sublinhou-se).

A Recorrente ainda afirma ser passível de "isenção de pena" no caso, baseada no art. 20, § 1º, do Código Penal, que determina: "é isento de **pena** quem, por **erro plenamente justificado pelas circunstâncias**, supõe situação de fato que, se existisse, tornaria a ação legítima (...)" – fls. 03 e 04 (grifou-se e sublinhou-se).

A Recorrente argüi também a inaplicabilidade do art. 49 da Instrução CVM nº 356/2001 ao caso, afirmando que

"de acordo com este artigo, para que possa ser exigida a republicação do texto publicitário, as suas incorreções ou impropriedades têm que 'induzir o investidor a erros de avaliação'. A construção desta regra é acertada, pois atrela a republicação apenas a **situações potencialmente danosas** ao público investidor.

O anúncio não induziu os investidores a erros de avaliação sobre o Fundo BMG. (...) O anúncio não trata de nenhuma característica do Fundo BMG propriamente dito (tais como rentabilidade-alvo, taxa de administração, política de investimento etc.), nem leva os investidores a julgarem a qualidade do Fundo BMG. Também não há qualquer oferta de venda de cotas ou convite para aplicação de recursos no Fundo BMG. O Anúncio era de cunho meramente institucional, não tendo nem o objetivo nem o conteúdo capaz de induzir investidores a aplicar no Fundo BMG" – fls. 23 e 24 (grifou-se e sublinhou-se).

Continua a recorrente:

"O público investidor do FIDC é composto exclusivamente por investidores qualificados (...). **Estes investidores não seriam levados a aplicar em determinado fundo simplesmente por ele ser o 'primeiro da espécie'**."

Supondo-se que fosse exigida a republicação do Anúncio informando que o Fundo BMG não foi o primeiro a entrar em operação, não haveria qualquer benefício para o público investidor. Não seria atingida a finalidade da norma (e da própria CVM), que é proteger os investidores de informações que possam levá-los a tomar decisões erradas de investimento. **A republicação do Anúncio seria sem utilidade para os investidores, que não tomaram suas decisões de investimento no Fundo BMG com base no anúncio.**

...na hipótese de republicação do Anúncio, (a BMG) acabaria sendo punida, indiretamente, pelo seu pioneirismo. A republicação traria apenas malefícios a ela, sem quaisquer benefícios para o público investidor.

Uma medida que afetasse a imagem da BMG Asset poderia afetar, também a própria expansão do mercado de FIDCs. Quanto mais, levando-se em conta os planos e investimentos feitos pela BMG Asset para lançar outros FIDCs no mercado.

A respeito do Anúncio poder induzir os investidores a pensar que a instituição administradora do Fundo BMG seria o Banco BMG S/A, controlador da BMG Asset, e não esta última, cabem igualmente os argumentos acima expostos no tocante à inaplicabilidade do art. 49...; ou seja, esta informação não induziu os investidores a erros de avaliação. ...o Banco BMG S/A e sua controlada BMG Asset são membros do mesmo grupo econômico, que comungam da mesma cultura institucional de seriedade e respeito ao investidor. Os investidores, ao adquirirem cotas de um fundo de investimento administrado pela BMG Asset, sabem que estão confiando na marca criada pelo Banco BMG S/A" – fls. 05 e 06 (grifou-se e sublinhou-se).

A SIN manteve a decisão recorrida sob os seguintes argumentos:

"A expressão 'data de registro' é utilizada para todos os agentes de mercado no cadastro integrado da CVM. Para cada tipo de agente essa expressão tem um significado. No caso dos fundos a 'data de registro' é preenchida com a data de início das suas atividades. Não sou contra a alteração desta expressão para os fundos de investimento. Entretanto, como a mesma é utilizada por todos os demais agentes, **entendo que deveria ser avaliada a necessidade de uma revisão geral do Sistema de Cadastro da CVM.**

De qualquer forma, como a legislação aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não utiliza a expressão 'registro do fundo', **entendo que um administrador diligente, antes de fazer propaganda de que seu fundo era o primeiro do mercado, deveria se certificar de que esta informação era verdadeira entrando em contato com a CVM, o que não foi feito.**

O administrador também alega que o anúncio não induziu investidores a erros de avaliação ao não mencionar a BMG ASSET MANAGEMENT DTVM S/A, visto que o Banco BMG S/A é o controlador da DTVM e são membros do mesmo grupo econômico.

**Entendo que a utilização do nome de outras instituições, mesmo integrantes do mesmo grupo econômico, em anúncio de fundo de investimento, não deve ser uma prática aceitável.**

Ressalto ainda que o administrador está entendendo que a determinação é uma penalidade, alega que agiu de boa fé.

Entendo que a republicação de um anúncio não é uma penalidade, tendo em vista que não está prevista no art. 11 da Lei 6.385/76 e também não estamos julgando se o administrador agiu de boa fé. Independentemente da motivação do administrador, os anúncios que possam induzir o investidor a erros de avaliação devem ser republicados, mesmo os publicados de boa fé.

Finalmente, mantenho o entendimento de que o anúncio **possa** ter induzido investidores a erros de avaliação, o que justifica a manutenção da decisão de republicação do anúncio" (fls. 29 e 30).

É o Relatório.

## VOTO

Ao examinar os argumentos apresentados no recurso, observo que a Recorrente afirma ter verificado, à época da publicação do anúncio, que o cadastro da CVM informava a existência de dois FIDC, nenhum deles o por ela administrado.

Depreendo então que a Recorrente, ao deduzir que seu fundo era o primeiro, deduziu também que o cadastro da CVM o omitia e, mesmo assim, furtou-se de um breve contato com a Autarquia para, certificar-se de sua posição de vanguarda, ou ao menos corrigir o que seria um erro de nosso cadastro.

Por isto entendo ser um pouco exagerada a afirmação da recorrente de que "não havia meios para se concluir que o Fundo BMG não era o primeiro" ou

que "a única conclusão possível, em nome da coerência e da coesão do ordenamento jurídico, era que o Fundo BMG seria o primeiro" (fls. 03).

Contudo, sou levado a concordar com a recorrente quando esta pondera que o público investidor dos FIDC é composto exclusivamente por investidores qualificados, que não seriam levados a aplicar em determinado fundo simplesmente por ele ser o primeiro da espécie.

Tal constatação reduz em grande medida a relevância do equívoco apresentado pelo indigitado anúncio do BMG, sendo pouco provável que este possa induzir investidores potenciais a erros de avaliação, como requer o art. 49 da Instrução CVM nº 356/2001 para tornar exigível a republicação demandada pela SIN.

Assim me parece que a republicação do anúncio com vistas a corrigir o anterior não terá o condão de agregar conteúdo informacional ao público investidor.

Ademais, reconheço que a adoção da data da primeira integralização de cotas como "data de registro" do fundo nos cadastros da CVM pode causar alguma confusão, dado que para o fundo começar a funcionar basta o protocolo de entrega da documentação na CVM da forma prevista no art. 8º da mencionada Instrução CVM 356, que estabelece:

*"Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta instrução depende do prévio protocolo na CVM dos seguintes documentos:*

*(...)"*

Vale dizer que o próprio analista da SIN, ao analisar a matéria, afirmou: *"não sou contra a alteração desta expressão ('data de registro') para os fundos de investimento. Entretanto, como a mesma é utilizada por todos os demais agentes, entendo que deveria ser avaliada a necessidade de uma revisão geral do Sistema de Cadastro da CVM"* (fls. 29).

Pelo o exposto, voto pela reforma da decisão da SIN que determinou a republicação de anúncio veiculado pelo Banco BMG na edição de 16/03/03 da Gazeta Mercantil. Deverá a área técnica, outrossim, encaminhar correspondência à recorrente recomendando-lhe o cuidado de divulgar, no material de divulgação dos fundos por ela administrados, apenas informações condizentes com as apresentadas nos prospectos e documentos de constituição dos fundos respectivos.

Por fim, ratifico a sugestão da SIN acerca da necessidade de revisão dos termos utilizados nos cadastros da CVM.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2003

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator

[\(1\)](#) Tal entendimento tem fundamento no art. 2º, inciso IX, da Lei 6.385/76, e foi sustentado no Parecer/CVM/PJU/Nº 009/2001).