

Assunto: apreciação de proposta de Termo de Compromisso

Interessados: Votorantim Asset Management DTVM Ltda.

Paulo Geraldo de Oliveira Filho

Diretora-Relatora: Maria Helena Santana

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de celebração de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por Votorantim Asset Management DTVM Ltda. ("Votorantim Asset") e Paulo Geraldo de Oliveira Filho, ambos acusados no Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 2005/9059, instaurado com a finalidade de apurar eventuais irregularidades na publicação de anúncios do Fundo de Investimento Votorantim Performance em Ações e do Fundo de Investimento Votorantim Arbitragem Multimercado, em infração aos arts. 76 e 77 da Instrução CVM 409/04.

Dos fatos

2. Durante o trabalho de acompanhamento dos materiais publicitários dos Fundos de Investimento regulados pela Instrução CVM 409/04, a SIN constatou que as propagandas do Fundo Votorantim Performance em Ações e do Fundo Votorantim Arbitragem Multimercado veiculadas no jornal Valor Econômico respectivamente nos dias 07 e 08 de novembro de 2005 estariam em desacordo com as normas de divulgação de informações estabelecidas pela CVM (Instrução 409/04, arts. 76 e 77).

3. Em 08/11/2005, a SIN determinou a adequação às normas vigentes e a republicação imediata dos anúncios citados (OFÍCIO/CVM/SMI/GMA-3/Nº 091/2005 - fls. 07).

4. Em 10/11/2005, foi novamente publicado no jornal Valor Econômico anúncio do Fundo de Investimento Votorantim Arbitragem Multimercado que continha as mesmas irregularidades identificadas em 08/11/05.

5. Em 14/11/2005 e 15/11/2005, foram republicados os anúncios de ambos os fundos devidamente corrigidos e, em 16/11/2005, a Votorantim Asset enviou correspondência a esta autarquia na qual encaminhava cópias dos anúncios devidamente corrigidos.

6. Em 06/12/2005, a SIN apresentou Termo de Acusação no qual responsabiliza a Votorantim Asset e Paulo Geraldo de Oliveira pela publicação dos anúncios (publicados em 07/11/2005, 08/11/2005 e 10/11/2005) em desacordo com o padrão estabelecido na Instrução CVM 409/04. No Termo de Acusação, a SIN colocou, em síntese, que:

- i. a Votorantim Asset infringiu os arts. 76 e 77 da Instrução CVM 409/04, que estabelecem as informações obrigatórias que devem ser prestadas ao público, pelos fundos de investimento, quando houver divulgação de sua rentabilidade;
- ii. o Fundo de Investimento Votorantim Performance em Ações e o Fundo de Investimento Votorantim Arbitragem Multimercado publicaram anúncios sem que deles constassem: a data do início do funcionamento do fundo (art. 76, I, da Instrução CVM 409/04), a rentabilidade desde sua constituição (art. 76, II), a rentabilidade mensal (art. 76, II), o patrimônio líquido médio do período (art. 76, III), a taxa de administração (art. 76, IV) e o público alvo (art. 76, V);
- iii. no anúncio do Fundo de Investimento Votorantim Performance em Ações também não foi divulgado o período de rentabilidade em relação ao IBOVSPA (índice de mercado compatível), além de ter feito referência à data de 03/10/2005, muito defasada portanto em relação à data do anúncio;
- iv. no anúncio do Fundo de Investimento Votorantim Arbitragem Multimercado, também não foi divulgada a rentabilidade do CDI (índice de mercado compatível com a política de investimento do fundo) em todos os períodos necessários.

7. Em 17/01/2006, a Votorantim Asset e Paulo Geraldo Oliveira Filho apresentaram defesa conjunta, alegando que:

- i. em novembro de 2005, a Votorantim Asset contratou terceiros, através de departamento de marketing, para veicular material publicitário dos Fundos no Jornal Valor Econômico;
- ii. foi utilizado padrão de publicação em desuso para a confecção do *layout* das peças publicitárias em questão, tendo sido suprimidas informações complementares já constantes dos novos modelos utilizados pela Votorantim Asset;
- iii. assim que foi constatada a falta das informações, as republicações foram imediatamente providenciadas e veiculadas na edição de 14/11/2005 e 15/11/2005 do Jornal Valor Econômico, tendo sido encaminhadas à Gerência de Acompanhamento de Mercado 3, na mesma data, de acordo com o parágrafo único do art. 73 da Instrução CVM 409/04;
- iv. o mesmo parágrafo único do art. 73 da Instrução CVM 409/04 [\(1\)](#), ao prever a possibilidade de retificação de texto publicitário, já constitui a sanção para o caso em questão; logo, a imposição de nova penalidade consistiria em medida desproporcional e em desacordo com a previsão normativa;
- v. não houve prejuízos e/ou danos ao mercado, uma vez que nesse ínterim os fundos não receberam aportes de recursos de novos clientes da Votorantim Asset; e
- vi. a boa-fé e a transparência dos impugnantes podem ser demonstradas pela imediata retificação das Publicações e reforçadas pelo fato de que a Votorantim Asset possui um *site* (www.vam.com.br), no qual são disponibilizadas informações completas sobre os fundos que administra.

8. Em 16/02/2006, a Votorantim Asset apresentou proposta de Termo de Compromisso (fls. 33-38), na qual se comprometia a:

- i. instituir treinamento direcionado aos funcionários responsáveis pela divulgação de informações em nome da Votorantim Asset sobre as exigências da Instrução CVM 409/04;

- ii. criar comitê interno de decisão para assuntos publicitários e de divulgação de informações aos clientes da Votorantim Asset, composto por 3 membros, que se reuniriam mensalmente ou sempre que convocados por qualquer administrador da Votorantim Asset;
- iii. criar um manual pela área de *compliance*, em conjunto com a área de produtos, a área de marketing e a área administrativa, versando sobre a divulgação de informações de vendas e distribuição relativas aos fundos de investimento, com ênfase nos materiais de divulgação e peças publicitárias, abordando as exigências da Instrução CVM 409/04 e do "Código de Auto-Regulação da Anbid de Fundos de Investimento – Publicidade e Divulgação de Material Técnico dos Fundos de Investimento";
- iv. criar um material educacional, sob a forma de cartilha, versando sobre quais aspectos devem ser observados pelos investidores durante o processo de análise e decisão acerca dos investimentos em fundos de investimento, a ser encaminhado a todos os clientes pessoas físicas da Votorantim Asset.

9. Em 10/03/2005, a Procuradoria Federal Especializada (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N.º 95/2006) se manifestou sobre a proposta de Termo de Compromisso, destacando, de um lado, o cumprimento dos requisitos legais e, de outro, que a proposta deveria ser objeto de apreciação pelo Colegiado da CVM, após a manifestação do Comitê de Termo de Compromisso.

10. Em 22/03/2006, o Comitê de Termo de Compromisso apresentou parecer favorável à aceitação da proposta pelo Colegiado, considerando sobretudo a imediata correção das publicações e a inexistência de prejuízo aos cotistas. Na opinião do Comitê, a proposta se harmonizaria à finalidade do instituto do Termo de Compromisso (art. 11, § 5.º, da Lei 6.385/76), ao reverter diretamente em benefício ao mercado, mostrando-se assim oportuna e conveniente.

11. Em 04/04/2006, o Colegiado rejeitou a proposta de Termo de Compromisso apresentada, considerando que: (i) as providências do primeiro grupo (treinamento dos funcionários, criação de comitê interno e criação de manual na área de *compliance*) não devem figurar como prestação principal em Termos de Compromisso pois os indiciados têm a obrigação de implementá-las, independentemente de Termo de Compromisso, para evitar que seus funcionários descumpram a legislação; (ii) quanto às cartilhas, elas também não estão adequadas à orientação recente sobre Termos de Compromisso; (iii) finalmente, a orientação recente do Colegiado tem sido no sentido de que, além de cessar a prática de atividades ou atos ilícitos, de corrigir as irregularidades e de indenizar os prejuízos, as prestações não destinadas ao reembolso dos prejuízos devem consistir em pagamento de valor suficiente para desestimular a prática de infrações semelhantes.

12. Em 13/09/2006, após distribuição do processo no Colegiado, a Votorantim Asset e Paulo Geraldo Oliveira Filho aditaram sua proposta de Termo de Compromisso com o objetivo de ajustá-la à nova orientação do Colegiado (fls. 77-84) e requereram a reconsideração da CVM, oferecendo desta feita o pagamento de R\$ 150.000,00 em substituição à publicação de cartilhas educacionais. Esclareceram que o pagamento do valor não será imputado, em hipótese alguma, aos próprios fundos objeto do processo, mas sim aos proponentes. Argumentaram ainda que, além dos princípios da economia e celeridade processual, o Colegiado deveria também levar em consideração o fato de que os percentuais constantes dos anúncios incompletos traziam índices menores (17% acima do Ibovespa e 112,46% do CDI) do que os que deveriam ter sido utilizados pela Votorantim Asset (18% acima do Ibovespa e 114,89% do CDI), o que deixa claro que os Fundos não poderiam estar se beneficiando de dados desatualizados.

É o relatório.

VOTO

13. Nos presentes autos, Votorantim Asset e Paulo Geraldo de Oliveira Filho são indiciados pelo descumprimento dos arts. 76 e 77 da Instrução CVM 409/04:

Art. 76 - Toda informação divulgada por qualquer meio, na qual seja incluída referência à rentabilidade do fundo, deve obrigatoriamente:

I. mencionar a data do início de seu funcionamento;

II. contemplar, adicionalmente à informação divulgada, a rentabilidade mensal e acumulada nos últimos 12 (doze) meses ou no período decorrido desde a sua constituição, se inferior, observado o disposto no artigo 75;

III. ser acompanhada do valor do patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses ou desde a sua constituição, se mais recente;

IV. divulgar o valor da taxa de administração e da taxa de performance, se houver, expressa no regulamento vigente nos últimos 12 (doze) meses ou desde sua constituição, se mais recente; e

V. destacar o público alvo do fundo e as restrições quanto à captação, e forma a ressaltar eventual impossibilidade, permanente ou temporária, de acesso ao fundo por parte de investidores em geral.

Parágrafo único. Caso o administrador contrate os serviços de empresa de classificação de risco, deverá apresentar, em todo o material de divulgação, o grau mais recente conferido ao fundo, bem como a indicação de como obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.

Art. 77 - A divulgação de rentabilidade deverá ser acompanhada de comparação, no mesmo período, com índice de mercado compatível com a política de investimento do fundo, se houver.

14. Com efeito, o art. 11, § 5º, da Lei 6.385/76 [\(2\)](#), juntamente com o art. 7º da Deliberação CVM 390/01 [\(3\)](#), permitem que o Colegiado desta entidade reguladora, a seu exclusivo critério, suspenda processo administrativo sancionador em curso, desde que os indiciados se comprometam a: (i) cessar a atividade ou ato tido como ilícito; e (ii) corrigir as irregularidades apontadas, reparando os danos que porventura tenham causado ao mercado ou à CVM.

15. É necessário, portanto, analisar primeiramente se a proposta apresentada cumpre os requisitos acima referidos. E, neste ponto, devo dizer que estou plenamente de acordo com as observações da PFE, no sentido de que não há óbices legais para a celebração do termo de compromisso.

16. Com efeito, no que tange ao cumprimento do requisito do art. 11, § 5º, I, da Lei 6.385/76, é de se destacar que a prática dos atos considerados ilícitos pela CVM não se perpetuou no tempo, mas sim se circunscreveu aos dias 07, 08 e 10 de novembro de 2005, datas em que foram publicados anúncios dos Fundos Votorantim Performance em Ações e Votorantim Arbitragem Multimercado, em desacordo com os parâmetros impostos pela regulamentação. Portanto, fica claro que a prática irregular já cessou, estando assim devidamente cumprido o primeiro requisito legal.

17. Quanto ao cumprimento do segundo requisito (art. 11, § 5º, II, Lei 6.385/76), é de se notar que a conduta dos acusados não causou prejuízo quantificável aos seus cotistas ou a terceiros, consistindo unicamente na própria infração às normas baixadas pela CVM sobre o funcionamento dos Fundos de Investimento (Instrução CVM 409/04), o que, se permitido pela entidade reguladora, traria descrédito à regulação do mercado de capitais.

Sendo assim, entendo também cumprido o segundo requisito legal.

18. No mérito, isto é, no que toca à conveniência e à oportunidade de a CVM aceitar a celebração do termo de compromisso (art. 9.º da Deliberação CVM 390/01 [\(4\)](#)), entendo que a proposta de pagamento de R\$ 150.000,00 para a CVM é adequada. Considero que o pagamento é suficiente para a suspensão do processo administrativo sancionador em curso, na medida em que o valor proposto é capaz de desestimular a prática de infrações, seja pelos indiciados neste processo, seja pelos demais agentes do mercado, especialmente os que se dedicam à atividade de administração de Fundos.

19. Mas não é só isso. Verifico também que as publicações irregulares acabaram por ter pequena repercussão. De um lado, porque as irregularidades foram corrigidas com presteza (os novos anúncios dos Fundos, integralmente adequados às exigências da Instrução CVM 409/04, foram republicados na edição de 14/11/2005 e 15/11/2005, ou seja, logo após a SIN ter apontado as irregularidades em 08/11/2005). De outro lado, porque, assumindo que sejam verdadeiras as declarações dos proponentes, nesse ínterim não houve aportes de recursos, aos Fundos, de novos clientes da Votorantim Asset. Não se deve esquecer, outrossim, que a pouca repercussão dos fatos decorreu também da atuação zelosa da SIN, que rapidamente identificou as irregularidades e cobrou a sua correção por parte dos indiciados.

20. Por esses motivos, considero que o pagamento da quantia proposta é proporcional à importância dos fatos ora trazidos ao conhecimento do Colegiado, havendo assim conveniência na aceitação do termo de compromisso e conseqüente suspensão do processo sancionador até o devido cumprimento das obrigações assumidas.

Conclusão

21. Ante o exposto, voto pelo acolhimento da proposta de celebração de termo de compromisso.

É o voto.

Rio de Janeiro, 31 de outubro de 2006.

Maria Helena Santana

Diretora-Relatora

[\(1\)](#) Art. 73. (...)

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.

[\(2\)](#) [Lei 6.385/76](#)

Art. 11

§ 5o A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:

I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

[\(3\)](#) [Deliberação CVM 390/01](#)

Art. 7º - O interessado na celebração de termo de compromisso poderá apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a:

I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos causados ao mercado ou à CVM.

[\(4\)](#) Art. 9º - A proposta de celebração de termo de compromisso, acompanhada do parecer do Comitê de Termo de Compromisso, será submetida à deliberação do Colegiado, que considerará, no seu exame, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.