

Indiciados: José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Diretor Relator: Sergio Weguelin

RELATÓRIO

Sumário

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (" SMI") contra a Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("Mellon DTVM") e seu diretor, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, pelo não atendimento ao disposto no item 1.2.3.3 do Plano Contábil de Fundos de Investimento ("COFI")⁽¹⁾, quando do registro de ações integrantes de carteiras de fundos de investimento geridos pela acusada.

Origem

2. Durante o trabalho de acompanhamento de Fundos de Investimento regulados pela Instrução CVM 409/04, a SMI constatou que as ações pertencentes a carteiras de fundos de investimentos administrados pela Mellon⁽²⁾ foram registradas a partir da cotação de fechamento do dia (fls. 08/113), em violação ao item 1.2.3.3. do COFI⁽³⁾, segundo o qual a avaliação das aplicações no mercado de renda variável que apresentem negociação nos últimos 90 dias deve ser feita pela última cotação média diária de negociação do mercado em que o ativo apresentar maior liquidez.

Fatos

3. Em decorrência da constatação da potencial irregularidade, a SMI pediu esclarecimentos à Mellon DTVM (fls. 114/116) que, em resposta (fls. 117/118), afirmou ter se utilizado da prerrogativa conferida pelo item 1.1.2.8 do COFI⁽⁴⁾. Este item admite a possibilidade de o administrador adotar métodos diversos dos determinados no COFI, caso constate que a utilização de "*determinada disposição prevista neste Plano possa resultar em informações distorcidas, apuração inadequada do valor patrimonial da quota de investimento ou distribuição não eqüitativa dos resultados entre os cotistas*".

4. A Mellon DTVM informou ainda que sua decisão teve por base:

- a. uma declaração de Carlos Sussekind, Superintendente da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (" SIN"), em reunião realizada na Andima, onde afirma que o COFI facultou aos fundos de investimento calcular o valor da cota com base no valor do patrimônio líquido e no número de cotas do fundo apurados no horário de fechamento dos mercados⁽⁵⁾;
- b. a pressão do mercado para que adotasse o sistema de marcação de ações pelo preço de fechamento do dia, devido às distorções resultantes da utilização do modelo de marcação pelo preço médio das ações na Bovespa;
- c. a utilização da marcação de ações pelo preço do fechamento do dia por uma grande instituição concorrente; e
- d. a elaboração de um estudo sobre a questão, encaminhado à CVM em 21.05.07, cujo conteúdo trazia fundadas razões sobre a melhor adequação do procedimento de precificação adotado.

Acusação

5. Em sua peça de acusação (fls. 122/128), a SMI afastou as justificativas apresentadas pela Mellon DTVM, ao entender que a prerrogativa contida no item 1.1.2.8 do COFI, segundo a própria norma, está condicionada a uma consulta prévia a CVM, nos termos do item 1.1.2.9⁽⁶⁾.
6. Como a decisão da Mellon DTVM de adotar método diverso do contido no item 1.2.3.3 não foi precedida de nenhuma consulta à CVM, a SMI concluiu que a mesma não estaria resguardada pelo disposto no item 1.1.2.8 do COFI.
7. Segundo a SMI, o próprio item 1.1.2.10⁽⁷⁾ deixaria claro ao administrador que não é permitido estabelecer, por iniciativa própria, critério de precificação diverso do estabelecido no COFI, ao dispor que a existência de eventuais consultas sobre a interpretação de normas regulamentares vigentes, ou até mesmo sugestões para o reexame de determinado assunto, não exime o administrador interessado do seu cumprimento.

8. Ademais, nos termos do item 1.1.1.3, sendo o COFI um conjunto integrado de normas, procedimentos e critérios de escrituração contábil de forma genérica, as diretrizes nele consubstanciadas, bem como a exigência de títulos contábeis, não pressupõe permissão para prática de operações ou serviços vedados por lei, regulamento ou ato administrativo, ou dependente de prévia autorização da CVM.
9. Quanto à declaração de Carlos Sussekind, a SMI aduziu que o Superintendente se referia ao § 2º, art. 10 da Instrução CVM 409/04 ⁽⁸⁾, não devendo ser confundido com o critério de avaliação das ações componentes da carteira de um fundo de investimentos.
10. Em razão destes fatos, a SMI concluiu que a inobservância da regra contábil aprovada pela Instrução CVM nº 438/06 (mais especificamente o item 1.2.3.3 do COFI) configurou violação ao art. 83 da Instrução CVM nº 409/04 ⁽⁹⁾, o que é considerado infração grave para efeito do disposto no art. 11, § 3º da Lei 6385/76, de acordo com o art. 117, VII, da referida Instrução.
11. Por esta infração a SMI responsabilizou a Mellon DTVM e seu diretor responsável, o Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, este último com base nos art. 7º, II, e 17 da Instrução CVM nº 306/99 ⁽¹⁰⁾, por considerar que em razão de seu cargo deveria ter conhecimento das irregularidades praticadas pelo fundo.

Defesas

12. Devidamente intimados (fls. 131/132 e 133/134), os acusados apresentaram defesa em conjunto (fls. 139/ 152), tempestivamente.
13. Primeiramente, os acusados fizeram referência à declaração de Carlos Sussekind, que teria servido de base para a decisão da Mellon DTVM sobre a precificação dos fundos de investimento ora investigados.
14. A partir da posição do SIN, a Mellon DTVM elaborou um estudo (intitulado "Embasamento Teórico – Ofício/CVM/GMA-3/Nº 0018/2007 – Processo CVM Nº RJ/2007-2061") cujo conteúdo fundamenta o porquê de a precificação pela cotação do fechamento do dia ser a mais adequada quando se trata de fundos de investimento que negociam ações e o respectivo índice futuro (fls. 158/162). O estudo sustenta resumidamente que:
 - a. usualmente no Brasil, realizam-se operações de " *cash and carry*" de ações contra um índice, que consistem na compra ou venda de ações que compõem o índice e, simultaneamente, na realização da posição inversa no índice futuro, de modo a auferir uma renda fixa com as distorções apresentadas nos dois mercados;
 - b. as normas de precificação de ações e do índice futuro estabelecidas no COFI resultam, diariamente, em uma falta de sincronia entre as marcações de preços desses ativos, impossibilitando a obtenção de uma renda fixa com a operação de " *cash and carry*";
 - c. a falta de sincronia dos preços " *pode gerar prejuízos aos cotistas do Fundo de Investimento (tratamento diferenciado) em dias de alta volatilidade de mercado, porque o valor da posição em ações (preço médio das ações) e da posição em índice futuro (valor de ajuste do futuro negociado) utilizados para o cálculo da cota diária não será igual (o valor da exposição ao fator de risco Ibovespa que deveria ser zero não será pela distorção na marcação a mercado), o que significa que a carteira do fundo sempre terá oportunidades de arbitragem para cotistas entrantes ou em processo de resgate*";
 - d. esta distorção de preços também se encontra presente na estratégia de *long and short* de uma ação contra um índice.
 - e. a única forma de se evitar a transferência de riqueza injustificada entre os cotistas é sincronizar a marcação dos preços das ações e dos índices futuros, marcando-os pelo preço médio do dia ou pelo fechamento do dia;
 - f. a primeira opção, contudo, não se mostra apropriada por conta da liquidação do ajuste do futuro de índice a valor de fechamento na BM&F em D+1; e
 - g. a marcação a mercado dos preços das ações no fechamento, em sincronia com a liquidação do ajuste do futuro de índice futuro na BM&F, seria a única forma de sincronizar a precificação dos dois ativos.
15. De posse da análise supracitada e com fundamento no item 1.1.2.8 do COFI, a Mellon DTVM definiu que deixaria de utilizar a regra do item 1.2.3.3 do COFI e passaria a utilizar a precificação a partir do fechamento do dia, considerada mais consistente com a carteira de fundos de investimento que negociavam o valor relativo entre ações e o índice futuro da BM&F.
16. Segundo interpretação dos defendentes, o item 1.1.2.8 faculta aos administradores de fundos de investimentos a possibilidade de adotarem métodos não previstos no COFI caso os julguem mais adequados à divulgação das informações exigidas.
17. Essa prerrogativa, ao contrário do que pressupõe a acusação, não estaria condicionada a uma prévia consulta a CVM, mas sim a uma simples comunicação à autarquia a respeito da decisão de adotar procedimento diverso do estipulado no COFI.
18. Isso porque, na situação descrita pela norma em comento, o administrador já teria certeza sobre qual procedimento seria o mais adequado, não havendo nada que pudesse questionar à autoridade competente. A " *consulta*" prevista no item 1.1.2.8 c/c o item 1.1.2.9, consubstanciaria, portanto, somente uma comunicação à CVM a respeito da utilização do novo método, e não uma efetiva consulta acerca dessa possibilidade.
19. Destarte, o disposto no item 1.1.2.10 não seria aplicável, tendo em vista que a norma faz referência a situações em que o administrador questiona a CVM acerca da interpretação de uma norma ou sugere qualquer assunto como relevante, e não quando o administrador já concluiu um entendimento e tem a faculdade de adotá-lo.
20. Novamente em confronto ao entendimento da acusação, a defesa alude que o item 1.1.1.8 ratifica a posição por ela exposta, pois, ao pressupor permissão para a prática de ato dependente de prévia autorização da CVM, a *contrario sensu*, admitiria a prática de atos que não dependem dessa prévia autorização.
21. Adicionalmente, em atendimento ao item 1.1.2.8, a Mellon DTVM teria comunicado a CVM sobre a sua decisão de utilizar um método de precificação diverso do disposto no COFI, em decorrência da possibilidade de distorções caso utilizasse a regra usual.
22. O referido documento teria sido protocolado na CVM em 08.03.07, mais de um mês antes da adoção da nova sistemática de precificação em

alguns fundos de investimentos geridos pela Mellon DTVM.

23. Desde então, a nova situação dos fundos de investimentos teria sido relatada a CVM nas posições diárias das respectivas carteiras, pois a Mellon pretendia aguardar os primeiros contatos com a autarquia para obter a confirmação de que a "consulta" disposta no item 1.1.2.8 não configuraria uma consulta *stricto sensu*, mas sim mera comunicação.
24. Tal confirmação, ou mesmo uma negativa, não teria sido exarada pela CVM até a formulação do presente termo acusatório, não tendo sido exigido da Mellon DTVM qualquer sobrestamento na adoção da novel sistemática. A defesa aponta ainda que, não obstante a instauração do presente PAS, não foi determinado em nenhum momento que a Mellon DTVM deixasse de precificar as carteiras dos fundos por ela administrados a partir do fechamento do dia.
25. Em virtude disso, a defesa sustenta que o processo não tem razão de existir, já que seu fulcro é o suposto erro de contabilização. Em situações assim, caberia ao agente fiscalizador mandar sobrestar a execução considerada irregular, o que não ocorreu no caso.
26. Ainda para justificar a decisão da acusada, a defesa afirma que o mercado já seguia a precificação pelo fechamento do dia, o que forçava a Mellon DTVM a assumir essa posição. A defesa trouxe ao processo e-mail da Neo Investimentos ao mercado nesse sentido:

"Vimos por meio desta informar que a partir de sexta feira, 09 de março de 2007, os fundos NEO Multiestratégia FIM e NEO Longshort FIM passarão a adotar um novo critério de marcação dos preços das ações componentes das carteiras. Pela nova metodologia, a precificação das ações passará a utilizar os preços de fechamento ao invés dos valores médios de pregão. Entendemos que esse critério é mais apropriado ao evitar distorções de preços entre os valores das ações e seus derivativos" (fls. 155/156).
27. A pressão do mercado do mercado, segundo a defesa, configuraria legítima excludente de punibilidade: a força maior, conforme definição do § único do art. 393 do Código Civil [\(11\)](#).
28. Por fim, a defesa argumenta que a Mellon DTVM pautou-se em seu dever fiduciário com os cotistas, oferecendo-lhes um serviço com a melhor adequação técnica e correção possíveis. Assim, dada a ausência de dano aos cotistas e a inexistência de interesse público a proteger no caso concreto, seria descabível qualquer imposição de pena.
29. Em 06.03.08, os acusados protocolaram junto à CVM aditamento a sua defesa, no qual argumentam que com o advento da Instrução CVM nº 465/08, a prática de precificação das ações a partir do fechamento do dia, adotada pelos acusados, foi expressamente inserida no COFI no item 1.2.3.3, nos termos do art. 3º da referida Instrução:

Art. 3º O sub-item 3 do item 3 - Ativos de Renda Variável, da Seção 2 - Critérios de Avaliação e Apropriação Contábil, do Capítulo 1 - Normas Básicas, do Plano Contábil dos Fundos de Investimento - COFI, aprovado pela Instrução CVM nº 438, de 12 de julho de 2006, passa a vigorar com a seguinte redação:

3 - A avaliação dos ativos de renda variável deve ser feita utilizando-se a última cotação diária de fechamento do mercado em que o ativo apresentar maior liquidez, desde que tenha sido negociado pelo menos uma vez nos últimos 90 (noventa) dias." (NR)
30. Assim, o presente processo teria perdido o seu objeto, na medida em que não há ilícito a ser penalizado pela CVM, por força da aplicação ao caso do princípio do "*novatio legis in melius*".

Proposta de Termo de Compromisso

31. Em 29.05.08, a Mellon DTVM e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira apresentaram proposta de Termo de Compromisso, de acordo com a faculdade concedida pelo art. 11, § 5º da Lei nº 6385/76 e Deliberação CVM nº 390/01. Posteriormente, essa proposta foi retificada, de modo que agora propõem, em essência, assumir obrigação de caráter pecuniário no valor de R\$ 50.000,00 para cada um dos acusados, a serem destinados à CVM.
32. A defesa afirma que a proposta apresenta amparo no art. 11, § 5º da Lei nº 6385/76, vez que estariam atendidos os requisitos ali previstos.

É o relatório.

VOTO

1. Voto pela aceitação da proposta de Termo de Compromisso oferecida pela Mellon DTVM e por José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.
2. Entendo ser cabível a suspensão do Processo Administrativo Sancionador instaurado para apurar e julgar eventual infração à Instrução CVM nº 409/04, dado que:
 - i. os acusados cessaram a prática do ato considerado ilícito pela CVM;
 - ii. a atividade antes vedada tornou-se autorizada pelas novas normas aplicáveis ao caso;
 - iii. os acusados propõem, para corrigir a irregularidade apontada e desestimular condutas semelhantes no futuro, o pagamento de R\$ 50.000,00, por acusado, valor ser destinado à CVM, já que não há investidores prejudicados individualmente identificados; e
- IV. a obrigação proposta pelos acusados está em linha com casos precedentes similares [\(12\)](#).
3. Desta maneira, entendo estarem atendidas as exigências impostas pelo art. 11, § 5º, da Lei nº 6385/76, motivo pelo qual voto pela aprovação da proposta de Termo de Compromisso apresentada pela Mellon DTVM e por José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de junho de 2008.

Sergio Weguelin

[\(1\)](#) Aprovado pela Instrução CVM 438/06

[\(2\)](#) Tais fundos, em sua grande maioria, pertenciam à classe "Multimercado".

[\(3\)](#) A avaliação das aplicações no mercado de renda variável que apresentem negociação de mercado nos últimos 90 (noventa) dias, deve ser feita utilizando-se a última cotação média diária de negociação do mercado em que o ativo apresentar maior liquidez.

[\(4\)](#) Com o objetivo de preservar a essência sobre a forma, em casos extremamente raros, em que o administrador concluir que a adoção de uma determinada disposição prevista neste Plano possa resultar em informações distorcidas, apuração inadequada do valor patrimonial da quota de investimento ou distribuição não eqüitativa dos resultados entre os cotistas, a ponto de conflitarem com os objetivos mencionados no item 1.1.1 - Objetivos acima, o administrador do Fundo poderá, mediante procedimento previsto no item 1.1.2.9, deixar de aplicar disposição prevista neste Plano".

[\(5\)](#) "Sussekind aceitou o convite, ressaltando que iniciativas como essa são muito importantes para o mercado. Lembrou, ainda, aos presentes, que o Cofi – Plano Contábil de Fundos de Investimento, editado em julho pela CVM, facultou aos fundos calcular o valor da cota com base no valor do patrimônio líquido e no número de cotas do fundo, apurados no horário de fechamento dos mercados". (Ata da Reunião da ANDIMA de 23.08.06)

[\(6\)](#) específicas quanto à interpretação de normas e procedimentos contábeis previstos neste Plano, devem ser dirigidas à CVM/Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários, e obrigatoriamente firmadas pelo administrador e pelo profissional habilitado responsáveis pela contabilidade. As consultas que versem sobre mudança ou a adoção de novas práticas ou procedimentos contábeis devem ser acompanhadas da posição/manifestação do auditor independente".

[\(7\)](#) A existência de eventuais consultas sobre a interpretação de normas regulamentares vigentes ou até mesmo sugestões para o reexame de determinado assunto, não exime o administrador interessado do seu cumprimento".

[\(8\)](#) Art. 10. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão escriturais e nominativas.

§ 2º O valor da cota do dia é resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados, ambos, no encerramento do dia, assim entendido, para os efeitos desta Instrução, o horário de fechamento dos mercados em que o fundo atue".

[\(9\)](#) Art. 83. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

[\(10\)](#) Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que:

II – atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM;

Art. 17. A pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, é diretamente responsável, civil e administrativamente, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos que infringirem normas legais, regulamentares ou estatutárias, sem prejuízo de eventual responsabilidade penal e da responsabilidade subsidiária da pessoa jurídica de direito privado que a contratou ou a supervisionou de modo inadequado.

[\(11\)](#) Parágrafo único. O caso fortuito ou de força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir.

[\(12\)](#) - PAS RJ 2007/8689, encerrado por proposta de Termo de Compromisso aprovada em 19.02.08.