

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/10329

### RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 01 a 07), instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em face de **INTRAG DTVM LTDA.** e seu diretor, Sr. **Alexandre Zakia Albert**, em razão do descumprimento do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 409/04 (1), por ocasião da administração de fundos de investimento sob sua responsabilidade.

2. O presente processo originou-se do acompanhamento das carteiras dos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04, com base nos Demonstrativos de Composição e Diversificação das Aplicações (CDA), identificando-se que as ações integrantes da carteira dos fundos Neo Ibiza FIM, Neo Long Short FIM, Neo Multi Estrategia FIM e Neo Portfolio FIM, em 30/04/07, estavam registradas de acordo com a cotação de fechamento. (parágrafos 1º e 2º do Termo de Acusação)

3. Ressalta a área técnica, contudo, que, segundo disposto no item 1.2.3.3 do Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI, a avaliação das aplicações no mercado de renda variável, que apresentem negociação nos últimos 90 dias, deve ser feita utilizando-se a **última cotação média diária** de negociação do mercado em que o ativo apresentar maior liquidez. (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

4. Instada a se manifestar sobre a matéria, a INTRAG DTVM Ltda. esclareceu que, em 10/04/07 questionara esta CVM, por meio do Banco Itaú S/A, a respeito da utilização de outro critério para avaliação das aplicações dos Fundos em ações atreladas a derivativos em operações estruturadas que não a última cotação média diária. Informou ainda que, ao menos até que a CVM se manifestasse a respeito do mérito da consulta, optara por manter os critérios de avaliação de ações integrantes das carteiras dos Fundos pela cotação de fechamento. Nesse tocante, destacou a área técnica que o processo de consulta ainda se encontrava em análise, pendente do envio de informações adicionais à CVM, que estariam sendo providenciadas. (parágrafos 5º e 6º do Termo de Acusação)

5. Alegou ainda a administradora que tal conduta se coaduna com o objeto do COFI, de evitar a transferência de riqueza entre cotistas de um mesmo fundo de investimento, permitindo expressamente, para tanto, a preservação da essência sobre a forma. Ressaltou que a própria modificação de critérios de avaliação de ativos gera a transferência de riqueza entre cotistas, devendo ser realizada somente quando não restar qualquer dúvida a respeito da sua conveniência e necessidade. (parágrafo 6º do Termo de Acusação)

6. Adicionalmente, frisou que o atual critério de avaliação de ativos utilizado em relação às ações integrantes da carteira dos Fundos se baseia no princípio do artigo 3º da Circular BACEN nº 3.086, de 15/02/02(2), cujas bases remanesceriam no novo plano contábil, bem como esclareceu que a adoção do preço de fechamento para avaliação das ações integrantes das carteiras dos Fundos deve-se ao fato de tais Fundos realizarem operações estruturadas(3). (parágrafos 7º e 8º do Termo de Acusação)

7. Por fim, observou que a Instrução CVM nº 305/99 já facultava em seu artigo 3º, parágrafos 5º e 8º, que em operações estruturadas os papéis fossem avaliados tomando-se os contratos em conjunto ou à taxa interna da operação, princípio esse preservado pelo COFI, nos termos de seu item 1.1.1.1. (parágrafo 9º do Termo de Acusação)

8. Sobre a matéria, a área técnica expôs as seguintes considerações: (parágrafos 10 a 15 do Termo de Acusação)

*"10. Sobre a manifestação do Administrador, há que se ressaltar que a Instrução CVM nº 438/2006 ao aprovar o Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI, teve como objetivo regulamentar as normas de escrituração, avaliação de ativos, reconhecimento de receitas e apropriação de despesas e elaboração das demonstrações contábeis dos fundos regidos pela Instrução CVM nº 409/2004, dos Fundos Mútuos de Privatização - FMP-FGTS e Fundos Mútuos de Privatização - Carteira Livre - FMP-FGTS-CL, regidos pela Instrução CVM nº 279/1998 e dos Fundos de Aposentadoria Programada Individual - FAPI, instituídos pela Lei nº 9.477/1997.*

*11. Nesse sentido é que o COFI, no item 1.1.1.1, dispõe que as normas consubstanciadas no mesmo têm por objetivo uniformizar os registros contábeis dos atos e fatos administrativos praticados e os eventos econômicos ocorridos, racionalizar a utilização de contas, estabelecer regras, critérios e procedimentos necessários à obtenção e divulgação de dados, possibilitar o acompanhamento, a análise, a avaliação do desempenho e o controle dos fundos de investimento especificados no item 1.1.1.2, de modo que as demonstrações contábeis elaboradas, expressem, com fidedignidade e clareza, a real situação econômico-financeira do fundo.*

*12. Ademais, nos termos do item 1.1.1.3 (Objetivo da seção Princípios Gerais), sendo o COFI um conjunto integrado de normas, procedimentos e critérios de escrituração contábil de forma genérica, as diretrizes nele consubstanciadas, bem como a existência de títulos contábeis, não pressupõem permissão para prática de operações ou serviços vedados por lei, regulamento ou ato administrativo, ou **dependente de prévia autorização da CVM.** (grifo nosso)*

*13. Assim é que no item 1.1.2.8 (Escrituração da seção Princípios Gerais), estabelece que, 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 equitativa dos resultados entre os cotistas, a ponto de conflituarem com os objetivos mencionados no item 1.1.1, o administrador do Fundo poderá, mediante procedimento previsto no item 1.1.2.9, deixar de aplicar disposição prevista neste Plano.** (grifo nosso)*

*14. O item 1.1.2.9 por sua vez dispõe que eventuais consultas formais específicas quanto à interpretação de normas e procedimentos contábeis previstos no COFI, 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.*

*15. O item 1.1.2.10, inclusive, deixa claro ao administrador que não é permitida a adoção por iniciativa própria de critério de precificação diferente 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 exige o administrador*

*interessado do seu cumprimento."*

9. Especificamente com relação ao Sr. Alexandre Zakia Albert, diretor responsável pela administração dos fundos de investimento da INTRAG DTVM Ltda., a SMI concluiu que os esclarecimentos por ele prestados a esta Autarquia corroboram a sua efetiva e inequívoca ciência a respeito da irregularidade apontada, caracterizando, em conjunto com a instituição, sua responsabilidade pelo não atendimento das regras contábeis em comento. (parágrafos 17 e 18 do Termo de Acusação)

10. Diante do apurado, a SMI propôs a responsabilização da INTRAG DTVM LTDA e de seu diretor, Sr. Alexandre Zakia Albert, pela violação do disposto no artigo 83 da Instrução CVM nº 409/04, ao não observarem as regras contábeis aplicáveis aos fundos de investimentos, aprovadas pela Instrução CVM nº 438/06, quando avaliaram pela cotação de fechamento as ações que compunham a carteira dos fundos supracitados, **todos na posição de 30/04/07**. (parágrafo 19 do Termo de Acusação)

11. Devidamente intimados, os acusados apresentaram defesa conjunta, bem como proposta de Termo de Compromisso tempestiva, consoante faculta a Deliberação CVM nº 390/01 (fls. 282 a 291). Inicialmente, os proponentes reiteraram argumentos próprios de defesa, destacando ainda que, com o advento da Instrução CVM nº 465/08, que alterou o item 1.2.3.3 do COFI, o critério adotado agora é justamente aquele sustentado e defendido pelos mesmos.

12. Quanto ao cumprimento dos requisitos legais para a celebração do Termo, os proponentes ressaltam que, diante da nova regra da CVM, não há que se falar em cessação da prática dos atos considerados ilícitos, restando também sanadas as supostas irregularidades apontadas. Adicionalmente, alegam a inexistência de qualquer prejuízo ao mercado e aos quotistas dos fundos em questão, ao contrário, defendem que estes foram beneficiados, conforme restaria demonstrado em sua consulta à CVM.

13. Ademais, comprometem-se a pagar à CVM, em conjunto, a quantia de R\$24.000,00 (vinte e quatro mil reais), no prazo de 30 dias a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.

14. Nos termos do artigo 7º, parágrafo 5º, da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada – PFE analisou a legalidade da proposta apresentada, concluindo que [\(4\)](#): (fls. 293/297)

*"No que tange à obrigação de cessar a prática da atividade considerada ilícita pela CVM, deve ser salientado que o fato apurado nestes autos não mais se configura atualmente como ilícito, vez que a recente Instrução CVM Nº 465, publicada em 21/02/08, por seu art. 3º, alterou o item 1.2.3.3. do Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI, aprovado pela Instrução CVM Nº 438/06, que passou a ter a seguinte redação : '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 dias.'*

*Não há que se falar, portanto, no presente caso, em cessação da prática de atividade ilícita. Pela mesma razão, razoável supor-se que o segundo requisito legal, primeira parte - 'correção das irregularidades' - , igualmente não deve ser exigível.*

*Registre-se, quanto a parte final daquele segundo pressuposto legal - correção das irregularidades com indenização dos prejuízos - , que os atos imputados aos acusados não chegaram a gerar prejuízos diretos e individualizados ao público investidor, gerando apenas prejuízos de natureza informacional ao mercado como um todo. No intuito de pôr termo ao presente procedimento administrativo sancionador, foi proposto um pagamento à CVM no valor de R\$ 24.000,00 (vinte e quatro mil reais).*

*Como se está diante de um dano não patrimonial, a indenização destes prejuízos deve ser transformada em equivalente pecuniário, que existe não para corresponder plenamente à reparação dos danos, mas para mitigar os efeitos indesejáveis da violação, coibindo ocorrências futuras, pelo seu caráter exemplar.*

*Sugere-se apenas a exclusão da remissão, às fls. 289 – linhas 16/17 , à Deliberação CVM Nº 457, de 23/12/02, vez que a mesma não teria alterado a Deliberação CVM Nº 390/2001, como referido.*

*Em tempo, cabe salientar que a análise da conveniência, oportunidade e da aptidão da proposta para ressarcir ou minorar os danos causados ao mercado não incumbe a esta Procuradoria, mas sim ao Comitê de Termo de Compromisso e ao órgão Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, nos termos dos arts. 8º e 9º da Deliberação nº 390/01, com redação que lhes foi dada pela Deliberação CVM nº 486/05.*

*Observadas as considerações acima, manifestamo-nos favoravelmente à celebração do Termo de Compromisso, cabendo ao E. Colegiado acatar ou rechaçar o mérito da proposta."*

15. Ademais, ressaltou a Procuradoria que se apresentam descabidas as argumentações dos proponentes no sentido de tentar deixar registrado no Termo as suas convicções quanto à legalidade das condutas - em especial quando afirmam que a sua defesa administrativa teria sido aprovada pelo Colegiado da CVM - , enfatizando que estas questões devem ser objeto da peça de defesa, já que os requisitos para suspensão do procedimento administrativo são apenas a cessação das atividades consideradas ilícitas e a correção das irregularidades apontadas, inclusive com indenização dos prejuízos. (Despacho à fl. 297)

16. Em reunião realizada em 16/04/08, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, nos termos a seguir reproduzidos:

*"A juízo do Comitê, a proposta merece ser aperfeiçoada para melhor adequação a este tipo de solução consensual do processo administrativo, haja vista a desproporcionalidade verificada entre o compromisso assumido e a reprovabilidade da conduta atribuída aos proponentes (não observância das regras contábeis aplicáveis aos fundos de investimentos à época dos fatos), em que pese o advento da Instrução CVM nº 465/08. Nesse tocante, cabe frisar que este não é o momento próprio à análise de argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de caracterizar uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê, convolvando-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado.*

*Segundo orientação do Colegiado desta Autarquia, os Termos de Compromisso devem contemplar obrigação tida como suficiente para inibir a prática de infrações assemelhadas, seja pelo próprio proponente, seja por terceiros que estejam em situação similar à daquele, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.*

*Deste modo, o Comitê depreendeu que a propositura de obrigação pecuniária em favor da CVM, da ordem de R\$ 40 mil, aparenta mais adequada ao instituto do Termo de Compromisso, posto que estaria em consonância com decisão do Colegiado em casos dessa natureza, tal qual o Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2007/8689, revertendo em benefício do mercado por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei n.º 6.385/76).*

*Nesse tocante, observa-se ainda que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.*

*Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que os proponentes apresentem suas considerações e, conforme o caso, aditem a proposta apresentada, ocasião em que será encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM n.º 390/01, com o conseqüente encaminhamento de parecer ao Colegiado." (fls. 298/299)*

17. Em expediente, encaminhado a esta CVM em 09/05/08, os proponentes Intrag DTVM Ltda. e Alexandre Zakia Albert informaram a aceitação da proposta de negociação feita pelo Comitê, de pagamento de obrigação pecuniária no valor de R\$ 40 mil, cabendo a cada proponente a quantia individual de R\$20 mil. (fls. 300/306)

18. Entretanto, em reunião realizada em 20.05.08, o Comitê decidiu **renegociar** com INTRAG DTVM LTDA. e Alexandre Zakia Albert os termos da proposta apresentada, haja vista a decisão proferida pelo Colegiado em reunião realizada na mesma data, quando da apreciação de proposta de Termo de Compromisso em caso com características essenciais similares à do presente (PAS CVM n.º RJ2007/10328). Nesse precedente, o Colegiado rejeitou proposta idêntica à outrora sugerida pelo Comitê (no valor total de R\$ 40 mil), tendo, outrossim, sinalizado o valor de R\$ 50 mil por proponente (valor total de R\$ 100 mil) como o mais adequado a casos do gênero, para fins de celebração do ajuste de que se cuida.

19. Em expediente enviado em 02.06.08, os proponentes manifestaram a aceitação dos termos sugeridos pelo Comitê, comprometendo-se a pagar à CVM a quantia de R\$ 50 mil cada um (total de R\$100 mil), no prazo de 10 (dez) dias contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União. (fls. 310/316)

#### FUNDAMENTOS:

20. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei n.º 6.385/76, estabelece que a CVM 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 cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

21. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM n.º 390/01, alterada pela Deliberação CVM n.º 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

22. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM n.º 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM n.º 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

23. Por ocasião da análise da proposta, cumpre verificar não somente o atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, como também a sua adequação ao instituto em tela, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes, evidenciando a conveniência e oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida.

24. Consoante decisão do Colegiado, no âmbito da apreciação do Termo de Compromisso proposto no Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2007/10328, o Comitê renegociou o valor apresentado pelos proponentes, sugerindo o pagamento à CVM de R\$50 mil cada um. Face à negociação realizada, os proponentes aditaram sua proposta contemplando o valor sugerido pelo Comitê, entendido como bastante para desestimular condutas assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

25. Deste modo, o Comitê considera que, além do preenchimento dos requisitos legais insertos nos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei n.º 6.385/76, a nova proposta apresentada coaduna-se com o instituto em tela, mostrando-se conveniente e oportuna sua aceitação.

26. Por fim, é de se sugerir a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o seu atesto.

#### CONCLUSÃO

27. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Intrag DTVM Ltda. e Alexandre Zakia Albert**.

Rio de Janeiro, 04 de junho de 2008.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente De Relações Com Empresas

Fábio Eduardo Galvão F.Costa

Superintendente De Processos Sancionadores

Antonio Carlos De Santana

Superintendente De Normas Contábeis E Auditoria

Mário Luiz Lemos

Superintendente De Fiscalização Externa

[\(1\)](#)Art. 83. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

[\(2\)](#)"Art. 3º Os títulos e valores mobiliários classificados na categoria referida no art. 1º, inciso I, bem como os instrumentos financeiros derivativos de que trata o art. 2º, devem ser ajustados, diariamente, pelo valor de mercado, computando-se a valorização ou a desvalorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período."

[\(3\)](#)Entendem que, como os derivativos que compõem essas operações estruturadas são necessariamente avaliados de acordo com a cotação de fechamento, esse critério seria adequado para precificação como um todo das operações em questão, que não poderiam ser 'desmembradas' para fins de avaliação. A seu ver, a utilização de outro critério geraria distorções na apuração do valor da cota dos Fundos, podendo causar prejuízos aos cotistas ou mesmo a distribuição não eqüitativa de resultados.

[\(4\)](#)Em que pese manifestação desta Procuradoria no sentido que a proposta foi apresentada intempestivamente, esclarecemos que, como dia 21/03/2008, trigésimo dia para apresentação da proposta, foi feriado, o primeiro dia útil subsequente, ou seja, dia 24/03/2008 tornou-se o termo final para apresentação da mesma, sendo, portanto, tempestiva.