

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 21/2006

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **BMC Asset Management DTVM Ltda., Bolívar Godinho de Oliveira Filho e Geraldo Climério Pinheiro**, acusados no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº 21/2006, instaurado para apurar a *"eventual ocorrência de irregularidades relacionadas com negócios realizados na BM&F, especialmente por conta de fundos exclusivos da Fundação de Assistência dos Empregados da Companhia Energética de Brasília - FACEB, bem como, na atuação de seus administradores, durante os anos de 2001 a 2004"* (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 1621/1698, volume 09).

2. O Inquérito originou-se do acompanhamento pela Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (GMA-2) dos negócios cursados na BM&F, ocasião em que se detectou indícios de favorecimento a determinados investidores, quando da especificação de negócios, em detrimento de dois fundos exclusivos da FACEB, dentre os quais o BMC Portfolio I – Fundo de Investimento Financeiro ("**BMC Portfolio I**") (parágrafos 2º e 3º do Relatório da Comissão).

3. Uma vez instaurado o Inquérito Administrativo, apurou-se o que se segue acerca dos negócios realizados pelos fundos exclusivos da FACEB, no período de junho de 2001 a abril de 2004: (parágrafo 9º do Relatório da Comissão)

- a. todos os negócios realizados em nome dos fundos nos contratos futuros de Ibovespa (único mercado da BM&F em que ambos negociaram) foram direcionados, isto é, em cada pregão sempre resultaram em compras ou vendas líquidas de contratos, visto que vedada às entidades fechadas de previdência complementar a realização de operações denominadas *day-trade*, nos termos do art. 64, inciso II da Resolução CMN nº 3.121/03;
- b. nos mesmos períodos em que os fundos tiveram "ajustes do dia" negativos relevantes, alguns clientes da corretora negociaram em *day-trade*, nas mesmas séries do contrato futuro, auferindo lucros repetidamente;
- c. tais negócios não eram realizados todos os dias, mas mantinham uma certa regularidade. Assim, quando os fundos atuavam, normalmente a eles eram especificados os negócios desfavoráveis, e aos outros clientes da corretora os negócios mais favoráveis, e
- d. dessa maneira, os ganhos desses investidores e as perdas dos fundos não foram equivalentes, pois as operações não foram casadas nem tampouco diretas.

4. Verificou-se ainda que os articuladores desse esquema adotavam as seguintes estratégias distintas no que se refere à especificação dos negócios: (parágrafo 10 do Relatório da Comissão)

- **Estratégia A:** consistia em realizar negócios de compra **ou** de venda durante um determinado período do dia e, verificada a possibilidade de que pudessem ser atribuídos com lucro ao cliente beneficiário do esquema (os negócios foram de venda e o mercado caiu ou os negócios foram de compra e o mercado subiu), eram todos especificados para o mesmo, logo, não eram atribuídos negócios ao fundo naquele pregão;
- **Estratégia B:** consistia em realizar negócios de compra **ou** de venda durante um determinado período do dia e, verificada a impossibilidade de serem lucrativos (os negócios foram de venda e o mercado subiu ou os negócios foram de compra e o mercado caiu), eram todos especificados para os fundos, e
- **Estratégia C:** consistia em realizar negócios de compra **e** de venda durante o dia e, ao seu final, verificada a existência de bons e maus negócios, a especificação era feita de forma a beneficiar um determinado comitente em detrimento dos fundos.

5. Segundo destacado pela Comissão de Inquérito, os constantes "ajustes do dia" negativos sofridos pelos dois fundos exclusivos da FACEB evidenciariam a ocorrência de um esquema preparado dentro da corretora, que, além de intermediar os negócios dos fundos na BM&F, também desempenhava, à mesma época, a função de gestora dos fundos. Ressaltou-se que, para que os lucros ficassem sempre com um dos clientes, as especificações dos comitentes eram feitas *a posteriori*, quando a evolução dos negócios já era sabida, permitindo estabelecer os ganhadores e perdedores. (parágrafos 11 e 12 do Relatório da Comissão)

6. Ainda sobre o esquema, concluiu a Comissão de Inquérito que: (parágrafos 179, 181 a 183, 192, 193 e 195 do Relatório)

"179. Tal situação se fez viável porque a especificação dos comitentes finais junto à BM&F, feita pela intermediária, poderia ocorrer mesmo após o término do pregão, tornando possível, assim, o direcionamento dos negócios já fechados de acordo com o que se mostrasse mais conveniente, ou seja, os negócios com 'ajustes do dia' positivos para determinados clientes e os negócios com 'ajustes do dia' negativos para os fundos exclusivos da Faceb.

(...)

181. Deve ser observado que, ao realizar negócios de compra e de venda ao longo de todo o pregão, qualquer participante do mercado efetuará compras e vendas a preços acima e abaixo da cotação média do dia, de tal forma a obter uma performance na qual os preços de compra e venda praticados iriam variar para mais ou para menos em relação ao preço de ajuste. A expectativa seria a de que ocorressem tanto ganhos quanto perdas. Não foi o que ocorreu no caso dos negócios ora analisados, os quais geraram, em sua maioria, 'ajustes do dia' negativos aos fundos.

182. Em contraposição, em operações, geralmente do tipo day-trade, nas quais o participante, expondo-se ao risco, abre posições de compra ou de venda num determinado horário do pregão para, posteriormente, fechar sua posição realizando o negócio inverso, seria muito improvável (ou até impossível) que um investidor pudesse obter em 100% de suas participações resultados positivos. Essa taxa de performance (100% de acerto) somente torna-se possível, em um universo elevado de operações, mediante a manipulação da distribuição dos negócios já fechados e especificação final de comitentes, com a conivência dos 'perdedores', no caso, os fundos exclusivos da Faceb, nas pessoas de seu gestor e administradores.

183. Pode-se argumentar que as operações dos fundos de investimento nos contratos futuros da BM&F tiveram a característica comum de proteger as posições detidas por aqueles no mercado à vista. Pelo menos em tese, a hipótese é coerente, mas não se discute aqui a qualidade da estratégia adotada, ou a correção/incorreção da decisão

de investimento e desinvestimento. O presente trabalho demonstra que, embora os negócios envolvendo os contratos tenham aparente licitude, a operacionalização dessas estratégias deu cunho de legalidade ao desvio de recursos dos fundos para determinados clientes da Solidez.

(...)

192. Ficou claro, pelos seus históricos como investidores, que alguns dos comitentes beneficiados nos negócios não têm as características das pessoas que atuam no mercado futuro, bem como que os volumes operados por esses comitentes são incompatíveis com a prévia experiência demonstrada.

193. Em vista das diversas particularidades anteriormente apontadas, há a convicção de que as operações descritas e analisadas no presente relatório sejam irregulares. Note-se, ainda, que, embora as operações realizadas aparentem ser legítimas e tenham atendido a requisitos de ordem formal, apresentam características de terem sido montadas com a finalidade de gerar lucros e prejuízos previamente ajustados, fato que ficou caracterizado nas operações investigadas neste inquérito.

(...)

195. Sistemáticamente a distribuição dos negócios foi feita de maneira a prejudicar os fundos em benefício de determinadas pessoas. Como resultado, aos fundos foram atribuídos, de forma contumaz e tendenciosa, negócios de compra realizados a preços superiores ao preço de 'ajuste do dia', e negócios de venda a preços inferiores a essa cotação de ajuste, configurando, assim, a ocorrência de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários, prevista na alínea 'd' do item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 08/1979."

7. No período de julho de 2001 a janeiro de 2003, o fundo BMC Portfolio I era administrado pela BMC Asset Management DTVM Ltda. ("BMC Asset"), figurando como responsáveis os Srs. Bolívar Godinho de Oliveira Filho (entre 02.07.01 e 10.05.02) e Geraldo Climério Pinheiro (entre 11.05.02 e 13.01.04). (parágrafos 13 e 15 do Relatório da Comissão)

8. Em 02.07.01, a BMC Asset firmou contrato com a Solidez Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Ltda. ("Solidez"), para que esta realizasse a gestão de parte da carteira do fundo BMC Portfolio I, atuando "exclusivamente no âmbito da compra e venda e gestão dos ativos de renda variável componentes da carteira do Fundo Portfolio I, os quais deverão ficar sempre limitados a 49% (quarenta e nove por cento) do patrimônio líquido diário do fundo..." (parágrafo 14 do Relatório da Comissão)

9. Dez dias após a Solidez ter assumido a gestão da carteira de renda variável do BMC Portfolio I, este foi cadastrado junto à corretora, tendo iniciado suas operações no mercado futuro de Ibovespa cinco dias depois e obtido os seguintes "ajustes do dia" negativos, consolidados por série: (parágrafo 16 do Relatório da Comissão)

Tabela 2: Resultados do BMC Portfolio I consolidados por série

Série	Ajuste do Dia (R\$)
AGO/01	- 2.700,00
OUT/01	- 274.740,00
DEZ/01	- 214.560,00
FEV/02	- 48.300,00
ABR/02	- 107.910,00
JUN/02	- 95.790,00
AGO/02	- 274.815,00
OUT/02	- 331.875,00
DEZ/02	- 427.185,00
FEV/03	- 140.685,00
Total	- 1.918.560,00

Fonte: BM&F

10. No mesmo período, apurou-se que outros clientes da Solidez, que também negociaram no mercado futuro de Ibovespa, auferiram lucros em operações predominantemente *day-trade*, totalizando R\$1.405.485,00 em "ajustes do dia" positivos. (parágrafo 17 do Relatório da Comissão)

11. De acordo com a ficha cadastral do BMC Portfolio I junto à Solidez, a pessoa autorizada a emitir ordens em nome do fundo era Bolívar Godinho de Oliveira Filho, diretor à época da BMC Asset, administradora do fundo. (parágrafo 68 do Relatório da Comissão)

12. Mesmo sendo a gestão da carteira do fundo BMC Portfolio I realizada pela corretora Solidez, a Comissão de Inquérito destacou, entre as obrigações do administrador de fundos, a de "empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, tomando inclusive as medidas judiciais cabíveis" (inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/99). Vale dizer, concluiu a Comissão de Inquérito que, no período de 02.07.01 a 17.01.03, a BMC Asset e os diretores Geraldo Climério Pinheiro e Bolívar Godinho de Oliveira Filho não foram diligentes, pois não tomaram qualquer atitude acerca dos "ajustes do dia" negativos contumazes sofridos pelo fundo, o que é considerado infração grave, consoante o prescrito no art. 103 da Instrução CVM nº 302/99, para efeito do disposto no parágrafo 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. (parágrafo 25 do Relatório da Comissão)

13. Diante de todo o verificado, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, entre outros (1), de:

- **BMC Asset Management DTVM Ltda.**, por não ter sido diligente no exercício de suas funções de instituição administradora do fundo BMC Portfólio I, no período de 01.07.01 a 17.01.03, em infração ao disposto no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/99, observado o disposto no art. 103 da mesma Instrução; e de
- **Bolívar Godinho de Oliveira Filho** e **Geraldo Climério Pinheiro**, por não terem sido diligentes na gestão dos ativos constantes da carteira do BMC Portfólio I, na qualidade de diretores da BMC Asset, responsáveis pela administração do fundo, no período de 01.08.01 a 10.05.02 e 11.05.02 a 17.01.03, respectivamente, em infração ao prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/99, observado o art. 103 da mesma Instrução. (parágrafo 197 do Relatório da Comissão de Inquérito)

14. Destaca-se que, conforme proposta contida no parágrafo 198 do Relatório da Comissão de Inquérito, e após ouvida a Procuradoria Federal Especializada – PFE, foi cientificada a Secretaria de Previdência Complementar – SPC, haja vista tratar-se de irregularidades envolvendo a FACEB (fl. 1703).

15. Nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, a BMC Asset, Bolívar Godinho de Oliveira Filho e Geraldo Climério Pinheiro apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 1995/1999), nos seguintes termos:

*"A proposta apresentada para suspensão do procedimento administrativo contempla o pagamento do valor de **R\$40.000,00**, ficando os Proponentes à inteira disposição desta Comissão para rever as condições nelas contidas, se esta Comissão entender que devam ser revistas. A proposta compreende pagamento de 20.000,00 pela BMC Asset, R\$10.000,00 pelo Sr. Geraldo e R\$10.000,00 pelo Sr. Bolívar, **dos quais R\$30.000,00 seriam destinados à FACEB** - Fundação de Assistência dos Empregados da Companhia Energética de Brasília (CNPJ/MF nO 00.469.585/0001-93), cotista exclusiva do Fundo BMC Portfólio I - Fundo de Investimento Financeiro à época dos fatos investigados, e **R\$10.000,00 à CVM**. (grifamos)*

É fundamental ressaltar que a comissão designada para a condução do inquérito no âmbito do Processo Administrativo não imputou aos Proponentes responsabilidade pelos prejuízos sofridos pelo Fundo BMC Portfólio I - Fundo de Investimento Financeiro. Ademais, são escassos os precedentes em julgados desta CVM que permitam definir parâmetros de valor para termos de compromisso em situações similares às dos Proponentes no Processo Administrativo."

16. Consoante dispõe a Deliberação CVM nº 390/01, a PFE apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, dispondo o que se segue: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 704/08, às fls. 2002/2005)

"De acordo com as considerações finais apresentadas em sua defesa, às fls. 1905/1919 (pasta 10), alegam os compromitentes que foram tomadas todas as medidas preventivas necessárias à época, considerando-se o cenário financeiro em que se encontravam.

Assim, a proposta apresentada encontra respaldo nos dispositivos supra mencionados, eis que o ato considerado ilícito foi praticado nas datas delimitadas pelo relatório da Comissão de Inquérito, não se podendo falar da cessação de prática já encerrada. Ademais, conforme acima assinalado, foram adotadas as medidas preventivas cabíveis à época.

Em que pese a alegação dos compromitentes de que a assinatura do Termo de Compromisso não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento da ilicitude de suas condutas, propõem-se a pagar à FACEB -Fundação de Assistência dos Empregados da Companhia Energética de Brasília, então cotista exclusivo do Fundo BMC Portfólio I - Fundo de Investimento Financeiro, o valor de R\$30.000,00 (trinta mil reais), e à CVM o valor de R\$10.000,00 (dez mil reais), que poderão ser utilizados pela autarquia a seu critério e conveniência.

O pagamento será efetuado na seguinte proporção: R\$20.000,00 (vinte mil reais) por BMC Asset Management DTVM Ltda., R\$10.000,00 (dez mil reais) por Geraldo Climério Pinheiro e R\$10.000,00 (dez mil reais) por Bolívar Godinho de Oliveira Filho.

A proposta poderá ser revista se assim entender a CVM (fl. 1996).

Ex positis, não vislumbro óbice para a análise pelo Comitê de Termo de Compromisso acerca da conveniência e oportunidade na celebração dos compromissos assumidos nas propostas acima analisadas, nos termos do que dispõe o artigo 8º, caput, da Deliberação CVM nº 390/01, com as alterações introduzidas pela Deliberação CVM nº 486/05."

17. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 18.11.08 o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, nos termos a seguir reproduzidos: (Comunicado às fls. 2006/2008)

"O Comitê concluiu que a proposta merece ser aperfeiçoada, por se mostrar desproporcional à gravidade dos fatos apontados na peça acusatória, sendo incompatível com a conduta dos proponentes. Ora, embora não evidenciado que os mesmos tenham se beneficiado diretamente com as operações objeto de apuração pela Comissão de Inquérito, a conduta a eles imputada teria contribuído para fins de propiciar que outras pessoas auferissem lucros indevidos em prejuízo do BMC Portfólio I – Fundo de Investimento Financeiro, fundo exclusivo da Fundação de Assistência dos Empregados da Companhia Energética de Brasília – FACEB, administrado pela BMC Asset Management DTVM Ltda.

Nesse tocante, cumpre destacar precedente com características essenciais similares a do presente caso (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005), em que foi firmado Termo de Compromisso com gestora de fundo de investimento a qual foi atribuída a mesma responsabilidade imputada aos ora proponentes (falta de diligência no exercício de suas funções, em infração ao prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/99), com a assunção de obrigação pecuniária em favor da CVM no valor equivalente a 15% (quinze por cento) dos ajustes do dia negativos contumazes sofridos pelo fundo por ela gerido.

*Utilizando-se o citado precedente como parâmetro e levando-se em consideração a realidade fática manifestada nos autos, o Comitê entende que a proposta de Termo de Compromisso apresentada carece ser aprimorada, de sorte a contemplar obrigação pecuniária no valor de **R\$ 287.784,00**, equivalente a 15% (quinze por cento) dos ajustes do dia negativos contumazes sofridos pelo BMC Portfolio I – Fundo de Investimento Financeiro no período em que era administrado pela BMC Asset Management DTVM Ltda. (R\$ 1.918.560,00), visando essencialmente à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, para fins de bem nortear os participantes do mercado, em especial as instituições responsáveis pela administração de recursos de terceiros.*

Ademais, considerando a assunção, pelos proponentes, da legitimidade da FACEB para o recebimento de parcela da quantia ofertada no Termo de Compromisso — observando-se que não se trata de obrigação de indenização pelos prejuízos por ela experimentados —, o Comitê sugere que no caso concreto mantenha-se tal divisão, destinando-se 80% desse valor para a FACEB (R\$ 230.227,2) e 20% para a CVM (R\$ 57.556,8).

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 nº 390/01, com o conseqüente encaminhamento de parecer ao Colegiado."

18. Em 11.12.08, os proponentes manifestaram sua aceitação com os termos sugeridos pelo Comitê (E-mail às fls. 2009/2010).

FUNDAMENTOS

19. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 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.

20. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 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.

21. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 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.

22. A juízo do Comitê, no caso em tela não se pode exigir da BMC e seus Diretores a indenização dos prejuízos sofridos pelo fundo por eles administrado, considerando a inexistência de elementos nos autos que indiquem a obtenção, pelos mesmos, de ganhos com as operações consideradas irregulares, a exemplo do PAS 13/2005, no âmbito do qual o mesmo raciocínio foi adotado.

23. Nesse precedente, uma vez não cabível o ressarcimento dos prejuízos causados, o Colegiado entendeu "*suficiente – para inibir a prática de condutas assemelhadas e nortear a conduta dos gestores de fundos de investimento e demais participantes do mercado – o pagamento de correspondente indenizatório em favor do mercado de valores mobiliários, por intermédio desta Autarquia, tendente não à reparação direta dos danos, mas a mitigar os efeitos indesejáveis da violação, tal qual proposto pela Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e seu diretor (equivalente a 15% das perdas incorridas pelo Hamburg FITVM).*" (Reunião de 21.10.08)

24. Em se tratando o caso concreto de conduta com características essenciais similares àquela imputada a Pavarini e seu Diretor no PAS 13/2005, o Comitê conferiu à BMC e seus Diretores igual tratamento dispensado a primeira, ao negociar as condições de sua proposta de Termo de Compromisso nas mesmas bases outrora aceitas, isto é, ao sugerir aos proponentes a assunção de obrigação pecuniária equivalente a 15% (quinze por cento) dos ajustes do dia negativos contumazes sofridos pelo BMC Portfolio I, visando essencialmente à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, para fins de bem nortear os participantes do mercado, em especial as instituições responsáveis pela administração de recursos de terceiros.

25. A contraproposta do Comitê inova apenas quanto à destinação da quantia sugerida, para fins de manter razoavelmente a proporção contida na proposta original (aproximadamente 80% para a FACEB e 20% para a CVM). Nesse tocante, vale frisar que se está a considerar a assunção, pelos proponentes, da legitimidade da FACEB para o recebimento de parcela da quantia ofertada no Termo de Compromisso, observando-se que não se trata de obrigação de indenização pelos prejuízos por ela experimentados, pelas razões já expostas acima.

26. Por fim, em linha com os demais Termos de Compromisso firmados com esta Autarquia, o Comitê sugere seja fixado o prazo de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, para que os proponentes efetuem o pagamento dos valores propostos, designando-se, ademais, a Superintendência de Fiscalização Externa – SFI para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária em favor da FACEB e a Superintendência Administrativo-Financeira – SAD quanto à obrigação pecuniária em favor da CVM.

CONCLUSÃO

27. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado a **aceitação** da proposta apresentada em conjunto por **BMC Asset Management DTVM Ltda., Bolívar Godinho de Oliveira Filho e Geraldo Climério Pinheiro.**

Rio de Janeiro, 13 de janeiro de 2009.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Ronaldo Cândido da Silva

Elizabeth Lopez Rios Machado

Gerente de Normas de Auditoria

Superintendente de Relações com Empresas

Roberto Sobral Pinto Ribeiro

José Orlando Gonçalves da Silva

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários em
exercício

Superintendente de Processos Sancionadores em exercício

[\(1\)](#) Ao total, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização de 14 pessoas físicas e jurídicas.