

Declaração de Voto do Diretor Otavio Yazbek

1. Trata-se de recurso interposto pela Caixa Econômica Federal, na qualidade de instituição administradora ("CEF" ou "Instituição Administradora") do FI-FGTS ("Fundo"), contra despacho da SIN constante do Ofício/CVM/SIN/GIE/Nº78/2010, que determinou que fosse imediatamente providenciada a correção de informação veiculada a respeito da rentabilidade da carteira do Fundo [1] no período de 14 meses que antecedeu a referida divulgação. Isso porque o resultado apresentado correspondia, na verdade, a um período de 17 ½ meses. A determinação da área técnica teve por base entendimento da PFE, que considerou aplicáveis os arts. 9º, §1º, inciso IV. [2], da Lei nº 6.385, de 7.12.1976 ("Lei nº 6.385/76") e 73 [3] e seguintes da Instrução CVM nº 409, de 18.8.2004 ("Instrução CVM nº 409/04"), combinados com o disposto no art. 119-A [4] da mesma norma.

2. A Instituição Administradora insurgiu-se alegando, em resumo, que:

- i. a dita rentabilidade do Fundo, de 11,7% em 14 meses, teria sido apurada pelo jornal Folha de São Paulo, em um exercício de simulação;
 - ii) o art. 73 da Instrução CVM nº 409/04 não seria aplicável, posto que as matérias que continham a informação equivocada não constavam de material publicitário do Fundo, não havendo, ali, nenhuma participação da CEF; e
 - iii) exigir do administrador que providencie a correção de informações elaboradas de forma independente não só extrapola os limites das normas às quais ele está sujeito, como também impõe uma obrigação impossível de se fazer cumprir.

3. A SIN, rebateu a manifestação da Instituição Administradora, argumentando que:

- i) o jornal Folha de São Paulo não faz referência a nenhuma simulação;
 - ii) não há que se falar em ausência de fundamento normativo pois, segundo a PFE, os arts. 73 e seguintes da Instrução CVM nº 409/04 são plenamente aplicáveis ao caso em tela, especialmente o art. 76, que refere-se a "*toda informação divulgada por qualquer meio*"; e
 - iii) a CEF sequer tentou cumprir a determinação da SIN, pelo que a CVM pode impor à Instituição Administradora penalidade de multa, nos termos dos arts. 9º, §1º, inciso IV e 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76.

4. Outrossim, entendeu a área técnica inexistir conveniência que permita a revisão da determinação aposta à CEF, tendo por este motivo sido encaminhado o presente recurso à apreciação do Colegiado.

5. Feito o breve relatório acima, gostaria de, antes de decidir, tecer algumas considerações (i) sobre as normas aplicáveis ao caso e (ii) sobre as obrigações do administrador do Fundo.

6. Inicialmente, no que tange às normas aplicáveis, vale lembrar que, por força do disposto no art. 119-A da Instrução CVM nº 409/04, aquela norma de fato se aplica a todas as matérias não expressamente regulamentadas pela Instrução CVM nº 462, de 26.11.2007 ("Instrução CVM nº 462/07"), que regulamenta o FI-FGTS. Justamente em razão do caráter genérico daquela previsão de aplicabilidade, porém, entendo que seja essencial, a cada exercício de interpretação, não apenas contrapor os dois textos normativos, mas também as situações de fato. Assim, já em princípio tenho algumas ressalvas para falar em aplicação dos arts. 73 ou 76 da citada Instrução CVM nº 409/04 ao presente caso, uma vez que eles tratam especificamente de esforços de venda e de distribuição, atividades que hoje não são sequer possíveis nesta modalidade de fundo.

7. Mais do que isso, discordo da interpretação de acordo com a qual se poderia considerar que a expressão "*toda informação, divulgada por qualquer meio...*", constante do caput do art. 76, poderia abranger mesmo as informações divulgadas por terceiros que não o administrador. Novamente, o referido dispositivo trata de material de divulgação. Entender de forma contrária, aqui, equivaleria a responsabilizar o administrador por atos de terceiros que podem lhe ser completamente estranhos ou, ainda, a estender a aplicabilidade da Instrução CVM nº 409/04 àqueles terceiros, por ela não ordinariamente abrangidos (no caso, por exemplo, os veículos que divulgaram as informações em questão).

8. Tais considerações me levam, porém, ao segundo ponto de que gostaria de tratar, que é a questão da responsabilidade do administrador – se, a rigor e como a recorrente não se cansa de apontar, ele não pode ser responsabilizado por atos de terceiros, isso não quer dizer que os atos daqueles terceiros não possam, para ele, produzir efeitos ou gerar determinadas obrigações.

9. Remeto, aqui, ao disposto no art. 27 da referida Instrução CVM nº 462/07, que estabelece a obrigatoriedade de pronta divulgação, pelo administrador, de "*qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos integrantes de sua carteira*" [5]. Dando maior concreção ao dispositivo, o § 1º do mesmo dispositivo caracteriza como relevante "*qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas*". Em tais casos, o administrador fica obrigado a (i) promover a imediata divulgação do ato ou fato relevante, "*através de correspondência aos cotistas e de comunicado através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM*".

10. É bem verdade que as cotas do Fundo não são ofertadas ao público e que, portanto, falar em afetar decisões de investimento pode, a uma primeira vista, soar estranho. Mas o fato é que a cumulação (i) do dispositivo em vigor com (ii) a apresentação, ainda que por terceiro, daquela rentabilidade, ainda mais quando se discute a possibilidade de oferta pública daquelas cotas, autoriza plenamente a incidência do disposto no caput do art. 27 da referida Instrução CVM nº 462/07.

11. Cabe assim, à Instituição Administradora, na forma do citado art. 27, promover a correspondente correção, com a divulgação da informação verdadeira, pelos meios ali referidos. Mesmo dentre aquelas medidas, porém, deve-se fazer pelo menos uma ponderação, tendo em vista a natureza do Fundo: isso porque, inexistindo outros cotistas, não me parece porque se deva falar em envio de correspondências. Fica, assim, apenas a obrigação de envio de comunicado pelo sistema disponível na página da CVM. Cumpre esclarecer, porém, que o ideal, ante algumas questões de ordem técnica relacionadas à utilização daquele sistema pelo Fundo, é que os administradores coloquem o comunicado à disposição, também, em seu próprio *website*, atendendo, assim, aos fins da norma.

Rio de Janeiro, 9 de fevereiro de 2010.

Otavio Yazbek

Diretor

[1] O Fundo foi criado por meio da Lei nº 11.491, de 20.6.2007. Ao final do trimestre findo em dezembro de 2009, o patrimônio líquido do fundo alcançava cerca de R\$ 14,6 bilhões. O FGTS investe no Fundo com o objetivo de valorizar suas cotas por meio da aplicação dos recursos investidos na construção, reforma, ampliação ou implantação de empreendimentos de infraestrutura.

[2] Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:

(...)

§ 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:

(...)

IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular. (...)"

[3] "Art. 73. O material de divulgação do fundo, assim como as informações a ele referentes, não podem estar em desacordo com o prospecto, o regulamento, ou com os demais documentos protocolados 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."

[4] "Art. 119-A. Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos."

[5] Poderia remeter, da mesma maneira, ao art. 72 da Instrução CVM nº 409/2004, mas, ante a existência de dispositivo próprio no diploma de regência daquela modalidade operacional, tal esforço sequer se mostra necessário.