

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2009/9443

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada nos autos do Termo de Acusação (fls. 147/157) instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, em face de **Delta-Hedge Empreendimentos e Consultoria Econômico Financeira Ltda.** e **Leonardo de Souza Aranha**, diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários.

2. O presente processo surgiu a partir do trabalho de rotina de supervisão de fundos de investimento realizado pela Gerência de Acompanhamento de Fundos que verificou que a carteira do Vertical Hedge - Fundo de Investimento Multimercado, sob a gestão da Delta-Hedge, apresentava investimentos em Cédula de Crédito Bancário – CCB de emissão da Quimera Comércio de Importação e Exportação Ltda.^[1] acima do limite de 20% do patrimônio líquido previsto no art. 87, inciso I, alínea "h", da Instrução CVM nº 409/04, bem como acima do limite de 5% permitido pelo art. 86, inciso IV, da mesma Instrução. (parágrafo 1º do Termo de Acusação)

3. O fundo, que é destinado ao público em geral, em 31.10.08 possuía 16 cotistas e patrimônio líquido de R\$ 2.161.285,00, sendo que a CCB de emissão da Quimera, adquirida durante o mês de outubro, representava 38,05% desse patrimônio. (parágrafos 4º a 6º do Termo de Acusação)

4. Embora o desenquadramento da carteira do fundo tivesse sido detectado ainda em 09.10.08, um dia após a aquisição do título, e tenha sido atribuído à interpretação errônea do regulamento pela gestora, esse fato só foi comunicado à CVM em 28.11.08 pela Prosper S/A CVC, administradora do fundo, bem como informado na mesma oportunidade que o reenquadramento seria feito o mais breve possível, uma vez que as condições de liquidez não possibilitavam a correção imediata do erro. (parágrafos 7º e 8º do Termo de Acusação)

5. Como no mês de novembro houve resgates, a participação da CCB de emissão da Quimera em 30.11.08 (que estava então marcada a R\$ 831.445,17) passou a representar 44,59% do patrimônio líquido do fundo. (parágrafo 9º do Termo de Acusação)

6. Em 04.12.08, em virtude do descumprimento dos limites de composição e diversificação da carteira e concentração de risco, a área técnica da CVM determinou à administradora do Vertical Hedge a convocação de assembleia geral dos cotistas, conforme previsto no art. 90 da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 10 do Termo de Acusação)

7. Em 10.12.08, a administradora informou que convocara a assembleia como determinado pela CVM e que a carteira do fundo havia sido novamente enquadrada nos limites permitidos como, de fato, se observou no Demonstrativo de Composição e Diversificação da Carteira de 31.12.08. Posteriormente, a Corretora Prosper confirmou que a venda da CCB de emissão da Quimera ocorrera em 08.12.08, sendo o Banco Prosper S/A a contraparte da operação^[2]. (parágrafos 11 e 12 do Termo de Acusação)

8. Após questionar a Delta-Hedge a respeito do assunto, bem como a Corretora Prosper, a área técnica apurou o seguinte: (parágrafos 14/24 do Termo de Acusação)

a) a emissora do título se localizava no mesmo endereço da gestora;

b) o único vínculo existente entre a gestora e a emissora era o parentesco dos sócios;

c) até 12.03.08, os sócios da emissora eram Leonardo de Souza Aranha e Leonardo Barreira Chaves, que também eram os únicos sócios da gestora, tendo sido substituídos por Marcus Eduardo de Souza Aranha, irmão de Leonardo de Souza Aranha, e Helena Maria Barreira Chaves, mãe de Leonardo Barreira Chaves;

d) a ordem de compra da CCB em 08.10.08 foi emitida por Leonardo Barreira Chaves, através da ferramenta de comunicação instantânea MSN *Messenger*;

e) em correio eletrônico de 03.11.08, o Banco Prosper, custodiante do Vertical Hedge, encaminhou para os endereços eletrônicos dos sócios da Delta-Hedge relatório de carteira diária do fundo onde consta claramente que a participação da CCB no patrimônio líquido era de 38,05%, configurando o descumprimento de dispositivos da Instrução CVM nº 409/04;

f) de 03.12 a 08.12.08, o Banco Prosper alertou em mensagens eletrônicas a Delta-Hedge sobre o desenquadramento da carteira referente aos limites de concentração por emissor e por modalidades de ativo financeiro.

9. Diante dos fatos apurados, a SIN concluiu o seguinte:

a) ao adquirir a CCB de emissão da Quimera para a carteira do Vertical Hedge em 08.10.08, a Delta-Hedge, na qualidade de gestora, provocou o desenquadramento do fundo até 08.12.08 em relação aos limites estabelecidos no inciso IV do art. 86^[3] e no inciso I, alínea "h", do art. 87 ^[4] da Instrução CVM nº 409/04; (parágrafos 25 e 26 do Termo de Acusação)

b) o desenquadramento ocorreu no momento da aquisição do papel, não cabendo falar em desenquadramento passivo; (parágrafo 27 do Termo de Acusação)

c) como, de acordo com o § 1º do artigo 3º do Regulamento do Vertical Hedge, a gestão da carteira era atribuição da Delta-Hedge, não pode prosperar a alegação de que ela não seria a responsável pelas decisões de investimento; (parágrafo 28 do Termo de Acusação)

d) as cláusulas primeira e terceira do Contrato de Gestão de Carteira de Fundos de Investimento celebrado entre a Corretora Prosper e a Delta-Hedge também não deixam dúvida quanto à responsabilidade da gestora em relação à decisão de investimento; (parágrafo 29 do Termo de Acusação)

e) a troca de mensagens instantâneas com funcionária da Corretora Prosper comprova que um dos sócios da Delta-Hedge determinou a aquisição da CCB para a carteira do fundo; (parágrafo 30 do Termo de Acusação)

f) a informação relativa à aquisição da CCB pelo Vertical Hedge e o consequente desenquadramento da carteira foi prestada pelo Banco Prosper pelo menos em 03.11.08 e diariamente entre 03.12 a 08.12.08, quando a carteira foi adequada aos limites previstos; (parágrafo 31 do Termo de Acusação)

g) como recebia ou ao menos deveria exigir que a administradora disponibilizasse relatório diário do custodiante refletindo a posição diária da carteira do fundo, não há como admitir que a gestora não tomou conhecimento da operação logo após a sua efetivação; (parágrafo 32 do Termo de Acusação)

h) além do mais, o item 2.1 da cláusula segunda do Contrato de Gestão estabelecia claramente a obrigação da administradora de prestar informações diárias à gestora sobre os ativos do fundo; (parágrafo 33 do Termo de Acusação)

i) considerando que a carteira do fundo somente se adequou à legislação sessenta dias após o desenquadramento, a gestora teria, no mínimo, se omitido quanto ao seu dever fiduciário de defender os interesses dos cotistas, contrariando o disposto no inciso I do art. 65-A[5] da Instrução CVM nº 409/04; (parágrafo 35 do Termo de Acusação)

j) a atuação da Delta-Hedge e seu diretor responsável pela administração de carteiras na aquisição de CCB da Quimera, que possuía vínculos com a gestora e seus sócios, aumentou o grau de concentração e exposição a risco do fundo; (parágrafo 38 do Termo de Acusação)

k) existiam vínculos operacionais entre a Delta-Hedge e a Quimera, o que restou comprovado não só pela própria coincidência de endereços e parentesco entre seus sócios, mas também pelo envolvimento direto da Quimera, através de seu sócio, nas decisões relativas à gestão da carteira do Vertical Hedge, como comprova mensagem eletrônica de 03.12.08 enviada pelo Banco Prosper; (parágrafo 39 do Termo de Acusação)

l) como as infrações cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional da gestora do fundo, conclui-se que o diretor responsável, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na gestão do fundo, participou e tinha conhecimento das mesmas; (parágrafo 40 do Termo de Acusação)

m) assim, o diretor responsável pela gestão do Vertical Hedge Leonardo de Souza Aranha responde juntamente com a Delta-Hedge, gestora da carteira do fundo, pelo desenquadramento verificado. (parágrafos 42 e 43 do Termo de Acusação)

10. Diante disso, a SIN propôs a responsabilização da **Delta-Hedge Empreendimentos e Consultoria Econômico Financeira Ltda.** e seu diretor responsável pela administração de carteira **Leonardo de Souza Aranha**, por infringência aos arts. 65-A, inciso I, 86, inciso IV, e 87, inciso I, "h", da Instrução CVM nº 409/04.[6]

11. Vale destacar que tanto a Delta-Hedge quanto a Corretora Prosper não mais figuram como gestora e administradora, respectivamente, do Vertical Hedge. Ademais, ressalta-se que a conduta da administradora do fundo (e diretor responsável) foi tratada nos autos do Processo CVM nº RJ2008/11846, no âmbito do qual foi celebrado Termo de Compromisso (parágrafos 3º e 34 do Termo de Acusação). Tal Termo de Compromisso foi firmado em conjunto pela Corretora Prosper, Prosper Gestão de Recursos Ltda. e seus diretores responsáveis pela prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, os quais assumiram o compromisso de pagar à CVM a quantia de R\$ 50 mil para cada um dos fundos de investimento administrados, totalizando o montante de R\$ 150 mil, bem como de aperfeiçoar seus controles internos. A proposta foi apresentada nos autos dos processos RJ2008/11846 e RJ2008/10703 — previamente à instauração de processo administrativo sancionador pela CVM —, que dispunham acerca do desenquadramento[7] da carteira de três fundos de investimento administrados pela Corretora Prosper, dentre os quais o Vertical Hedge, sendo os outros dois geridos pela Prosper Gestão de Recursos.

12. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 172/174).

13. Em sua proposta, os acusados alegam que o desenquadramento da carteira do fundo teria ocorrido por curto período durante o qual o mercado vivia um momento de extraordinária volatilidade e que teriam agido com presteza para sanar a irregularidade. Assim, considerando que não houve prejuízo a investidores, bem como o pequeno porte da Delta-Hedge, propõem pagar à CVM a importância de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais).

14. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice ao seu acolhimento, cabendo ao Comitê, no entanto, negociar as condições e ao Colegiado e ao próprio Comitê analisar a conveniência e oportunidade de sua celebração. (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 69/2010 e respectivos despachos às fls. 177/180)

15. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada 24.03.10, o Comitê decidiu negociar os termos da proposta apresentada pelos proponentes, nos termos abaixo reproduzidos: (Comunicado de negociação às fls. 181/183)

"No entendimento do Comitê, a proposta merece ser aperfeiçoada para a melhor adequação a esse tipo de solução consensual do processo administrativo, à medida que o compromisso assumido não se mostra adequado ao escopo do instituto de que se cuida, notadamente à sua função preventiva, vez que o valor ofertado não representa montante suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado.

Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando notadamente a decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM nº RJ2008/11846, o Comitê sugere a majoração do valor ofertado para R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), observando 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.

Por fim, cumpre destacar que, consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

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 consequente encaminhamento de parecer ao Colegiado."

16. Em 09.04.10, os proponentes aditaram sua proposta (fls. 184/187), arguindo notadamente que:

(i) o Comitê não observou o princípio da proporcionalidade, já que se baseou no valor proposto e pago pelo grupo Prosper, cujo patrimônio é incomparável à capacidade financeira dos proponentes;

(ii) a Delta-Hedge não está mais operando, tendo sido regularmente dissolvida, e o Sr. Marcelo não mais estaria à frente de qualquer fundo de investimento, estando, no momento, à procura de nova colocação no mercado financeiro;

(iii) o desenquadramento se deu por curto período, durante um momento de extraordinária volatilidade nos mercados, tendo os proponentes agido com presteza para sanar a irregularidade, à medida que o reenquadramento ocorreu em cinco dias após alertados pela administradora do fundo;

(iv) não houve prejuízos a investidores; e

(v) jamais sofreram qualquer tipo de punição anterior.

17. Nesse sentido, propõem pagar à CVM, em conjunto, o montante de R\$8.000,00 (oito mil reais), ressaltando ser o máximo que podem oferecer no presente momento.

FUNDAMENTOS

18. 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.

19. 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.

20. 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.

21. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e os termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demais lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

22. No caso em tela, em que pesem os esforços despendidos com a abertura de negociação junto ao proponente, não houve adesão ao valor sugerido. No entendimento do Comitê, não há nas alegações dos proponentes algum fato que justifique a celebração de Termo de Compromisso pelo valor de R\$ 8.000,00 (oito mil reais), o qual se afigura flagrantemente insuficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes.

CONCLUSÃO

23. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Delta-Hedge Empreendimentos e Consultoria Econômico Financeira Ltda.** e seu diretor responsável **Leonardo de Souza Aranha.**

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

[1] A CCB foi emitida em 07.10.08, com valor de face de R\$ 814.043,37, tendo como encargo 113% da variação do CDI e prazo de noventa dias, vencendo em 05.01.09. Como garantia, a CCB possuía os avais de Piquet Blindagens de Automóveis Ltda e Paulo Bocalt Judice. (parágrafo 19 do Termo de Acusação)

[2] papel foi negociado na CETIP por R\$ 834.585,91.

[3] Art. 86. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92):

(...)

IV – até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for pessoa física ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

[4] Art. 87. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo observará os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92).

I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos:

(...)

h) outros ativos financeiros não previstos no inciso II deste artigo, desde que permitidos pelo § 1º do art. 2º desta Instrução.

[5] Art. 65-A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

[6] Consideradas infrações graves, nos termos dos incisos XI e XIII do art. 117 da Instrução CVM nº 409/04.

[\[7\]](#) Em descumprimento aos seguintes dispositivos da Instrução CVM nº 409/04: art. 87, inciso I, alínea "h", que limita em até 20% do patrimônio líquido o investimento em CCB; e art. 86, inciso IV, que limita a 5% o investimento em títulos de emissor que não seja companhia aberta ou instituição financeira.