

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ 2006/9075

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Máxima Asset Management Ltda.** e **Renato Motta Vaz de Carvalho**, diretor responsável pela administração de valores mobiliários à época dos fatos, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, nos termos do § 3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.

2. O presente processo decorreu de inspeção de rotina realizada junto à Máxima S/A CTVM, à época, Máxima S/A DTVM, com o objetivo de verificar a adequação das práticas adotadas em relação às Instruções CVM nºs 306/99 e 409/04. (item 1º do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 018/11 às fls. 492/495)

3. Com base na resposta fornecida pela Máxima S/A CTVM, bem como pela Máxima Asset Management Ltda., às quais foi solicitada a descrição detalhada dos procedimentos de agrupamento de ordens referente aos fundos de investimentos por elas administrados/geridos, a Gerência de Registros e Autorizações - GIR concluiu que "as ordens são em regra agrupadas, contando com um critério de rateio que direciona as ordens sob critérios opacos e subjetivos, como 'os limites e estratégia da carteira de cada fundo', 'critérios de risco e exposição pré-estabelecidos buscando o equilíbrio dos preços', ou ainda, 'as estratégias montadas para cada fundo', sem justificar em nenhum momento que estratégias, critérios de risco ou exposição seriam esses." (itens 3º e 4º do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 018/11)

4. Entendeu a GIR que, para alguns exemplos de operações detalhadas pelas referidas instituições, teria havido alocação de ordens menos vantajosas para um dos fundos e que os procedimentos adotados para o agrupamento e alocação de ordens de compra e venda de ativos não estariam de acordo com os critérios equitativos exigidos pelo art. 60 da Instrução CVM nº 409/04 que estabelece: (item 5º do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 018/11)

Art. 60. As ordens de compra e venda de títulos e valores mobiliários e outros ativos disponíveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas.

Parágrafo único. Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o grupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de 5 (cinco) anos.

5. Ao serem questionados, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, a respeito do possível descumprimento do art. 60 da Instrução CVM nº 409/04, a Máxima Asset Management Ltda. e Renato Motta Vaz de Carvalho, seu diretor responsável pela administração de valores mobiliários à época dos fatos, assim se manifestaram: (itens 6º ao 12 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 018/11)

- a. os critérios para rateio das ordens grupadas não eram subjetivos mas seguiam a composição da carteira de cada fundo de investimento e observavam a política de investimento definida nos seus respectivos regulamentos (fls. 498);
- b. as discrepâncias entre os valores indicados pela SIN eram irrelevantes em relação ao tamanho de cada fundo;
- c. outros rateios estavam muito próximos do preço médio, não se podendo afirmar que teria havido favorecimento de algum fundo em detrimento de outros;
- d. atualmente os rateios são realizados ao final do dia pelo preço médio do ativo negociado;
- e. pretendem celebrar Termo de Compromisso e propõem pagar à CVM a quantia de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), no prazo de 30 (trinta) dias contados da celebração do Termo, com o objetivo de suspender o curso do presente processo.

6. Ao analisar os fatos, a SIN concluiu o seguinte: (itens 13 ao 16 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 018/11)

- a. embora as diferenças entre os preços dos ativos alocados em cada fundo sejam irrelevantes, o exemplo escolhido foi o que apresentou a menor diferença em relação ao preço médio, havendo casos em que a diferença foi de mais de 0,5%;
- b. a amostra obtida se limitou ao período de 02 a 09.01.07;
- c. apesar de a GIR ter entendido inicialmente que um dos fundos teria sido reiteradamente prejudicado, análise posterior não permitiu concluir que a gestora adotava algum tipo de padrão com o intuito de beneficiar determinado fundo em prejuízo de outro;
- d. o que se observa é que os critérios adotados pela gestora apresentavam falhas com possível descumprimento do disposto no art. 60 da Instrução CVM nº 409/04.

7. 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 ressaltado a cessação do ato considerado ilícito e a correção da irregularidade detectada, considerando a informação prestada pelos proponentes no sentido de que os rateios entre os diversos fundos geridos pela Máxima Asset Management Ltda. são atualmente realizados ao final do dia pelo preço médio do ativo negociado pela gestora.

8. A procuradoria destacou ainda a existência de obrigação pecuniária referente à indenização de eventuais prejuízos causados a investidores e/ou ao mercado, tendo assim concluído pela inexistência de óbice para a análise da proposta pelo Comitê que poderá, inclusive, negociar com os proponentes as condições que lhe pareçam mais adequadas. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 057/11 e respectivos despachos às fls. 501/505)

9. Vale destacar que, após instado pelo Comitê, o Sr. Renato Motta Vaz de Carvalho reiterou a proposta de Termo de Compromisso apresentada a esta CVM em conjunto com a Máxima Asset Management Ltda. em 31.01.11 (fls. 506/507). Tal questionamento se fez necessário considerando o teor da correspondência protocolada em 07.02.11 pelo Sr. Renato, em que este buscava eximir-se do cumprimento da obrigação assumida no âmbito da proposta, sob a justificativa de não mais pertencer ao quadro de funcionários da Máxima (fls. 497).

10. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 23/03/11, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, sugerindo a majoração dos valores oferecidos para R\$ 50 mil por proponente, totalizando o montante de R\$ 100 mil. (Comunicado de negociação às fls. 509/510)

11. No devido prazo, os proponentes aditaram sua proposta nos termos sugeridos pelo Comitê, comprometendo-se cada um a pagar à CVM a quantia de R\$50 mil, totalizando R\$100 mil, no prazo de 10 (dez) dias contados da publicação do Termo no Diário Oficial da União. (fls.511/514)

FUNDAMENTOS

12. 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.

13. 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.

14. 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.

15. Conforme já relatado acima, a proposta em análise foi apresentada pela Máxima Asset Management e Renato Motta Vaz de Carvalho na fase investigativa do procedimento administrativo, fase em que não há ainda imputação de responsabilidades dada a ausência de peça acusatória. Não obstante isso, o Comitê verifica no presente caso a existência de elementos suficientes a permitir-lhe a emissão de um juízo de valor que viabilize a própria celebração do Termo de Compromisso, destacando-se as informações apresentadas pela SIN por intermédio do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 018/11 (às fls. 492/495).

16. Com base nesses elementos, o Comitê verifica não somente o atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, como também a adequação da proposta apresentada ao escopo do instituto de que se cuida, tal qual o desestímulo à prática de condutas assemelhadas, seja pelos próprios proponentes ou por terceiros em situação similar a daqueles.

17. Especificamente quanto ao cumprimento dos requisitos legais, ressalta-se no caso em tela a cessação do ato considerado ilícito e a correção da irregularidade detectada, à medida que os rateios entre os diversos fundos geridos pela Máxima são atualmente realizados ao final do dia pelo preço médio do ativo negociado pela gestora. Na seara da conveniência e oportunidade, por sua vez, o Comitê depreende que o compromisso assumido afigura-se proporcional à reprovabilidade da conduta tida por irregular, considerando as particularidades do caso concreto, em especial a manifestação exarada pela área técnica no sentido de que, muito embora se tenha entendido inicialmente que um dos fundos tivesse sido reiteradamente prejudicado, análise posterior não permitiu concluir que a gestora adotava algum tipo de padrão com o intuito de beneficiar determinado fundo em prejuízo de outro.

18. Portanto, ao Comitê a aceitação da proposta mostra-se conveniente e oportuna, nos moldes da legislação que rege a matéria, cumprindo sugerir apenas a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o pagamento dos valores ofertados à CVM e a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o atesto de seu cumprimento.

CONCLUSÃO

19. 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 em conjunto por **Máxima Asset Management Ltda.** e **Renato Motta Vaz de Carvalho**.

Rio de Janeiro, 13 de abril de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Adriano Augusto Gomes Filho

Superintendente de Fiscalização Externa

em exercício

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

Superintendente de Processos Sancionadores em exercício

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários