

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/17292

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda ("BEM" ou "Distribuidora")** e **Cassiano Ricardo Scarpelli**, seu diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários (até 30.03.10), nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN (fls. 300 a 316 do PAS).

Da Origem

2. O presente processo surgiu a partir de análise, pela área de acompanhamento de mercado da CVM, de operações com contratos futuros realizados na BM&FBOVESPA no ano de 2009 por nove fundos de investimento geridos pela Mapfre. Verificou-se a concentração de ganhos em três fundos de investimento destinados ao público em geral e de perdas em outros seis fundos destinados exclusivamente a empresas do mesmo conglomerado da gestora ou de previdência, gerando suspeita sobre a equitatividade do critério de repartição de ordens. (parágrafos 1º, 2º e 10 do Termo de Acusação)

3. A Instrução CVM nº 409/04 estabelece, em seu art. 60, que as ordens de compra e venda sejam sempre emitidas com a identificação precisa do fundo em nome do qual serão executadas, enquanto que o parágrafo único admite a possibilidade de seu agrupamento, desde que o rateio entre os fundos seja efetuado de forma equitativa, conforme se verifica de seu texto: (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

"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 agrupamento 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."

4. A Instrução CVM nº 409/04 exige também que o administrador e o gestor exerçam suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo e atuem com lealdade no interesse dos cotistas e do fundo, nos termos do item I do art. 65-A: (parágrafo 4º do Termo de Acusação)

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;

5. Por oportuno, cabe mencionar que, se por um lado o administrador (BEM DTVM) tem a prerrogativa de delegar a prestação dos serviços de gestão do fundo, por outro lado ele não pode se esquivar das responsabilidades que possam advir da má prestação desses serviços, conforme determinado nos artigos 56 e 57 da Instrução CVM n.º 409/04. Ademais, independentemente da responsabilidade civil decorrente dos normativos regulamentares acima, é dever do administrador fiscalizar os serviços prestados por terceiros ao fundo, incluindo-se aí os serviços de gestão: (parágrafos 4º e 5º do Termo de Acusação)

Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

(...)

Dos Fatos

6. A análise dos ajustes diários relativos aos contratos de derivativos negociados no ano de 2009 revelou que os três fundos destinados ao público obtiveram ajustes positivos de R\$ 18.805.944,12 e os demais perdas de R\$ 18.965.976,40. (parágrafo 8º do Termo de Acusação)

7. Ao aprofundar as investigações, com base em algumas datas escolhidas aleatoriamente devido à grande quantidade de dados, a SIN constatou que nesses pregões os fundos realizaram negócios *day-trade* que terminaram com resultados significativamente diferentes, reforçando os indícios de ganhos e perdas entre os dois grupos. (parágrafos 14/17 do Termo de Acusação)

8. Instados a se manifestar a respeito, a BEM e seu diretor Cassiano Ricardo Scarpelli esclareceram o seguinte: (parágrafos 29 a 39 do Termo de Acusação)

a) apresentaram a divisão de responsabilidade entre a BEM e a Mapfre, argumentando por exemplo que "*a forma de execução das operações e/ou distribuição e rateio das ordens é de responsabilidade direta da Mapfre, sendo que a destinação de tais operações é apenas conhecida pela BEM DTVM e/ou pelo Banco Bradesco S.A. após o seu recebimento, seja pela transmissão das informações pela própria Mapfre ou pelas instituições intermediárias.*";

b) apresentaram uma descrição das características do sistema utilizado pela Mapfre, conhecido como 'Matriz de Risco', o qual definia, antes da efetivação de uma operação, a quantidade de contratos por fundo de investimento, baseando-se nas suas características de perfil de risco e política de investimentos. A utilização do preço médio no rateio das operações é novamente citado mais à frente no documento de defesa;

c) com relação ao critério de rateio utilizado, a BEM informou o que segue: "*ressalta-se que o processo de distribuição e rateio de ordens das referidas operações de futuro foi efetivado pela Mapfre, que utilizou, no âmbito de suas responsabilidades como gestora das carteiras dos fundos, sua metodologia pra a realização da divisão da distribuição de ordens das respectivas operações, sendo estas operações finalizadas pelas corretoras, selecionadas pela Mapfre, a partir do comando das informações por ela transmitidas.*";

d) reforçou o argumento de defesa informando que as operações de contratos futuros em questão foram realizadas em mercado organizado, ou seja, em um ambiente de negociação eletrônica e dinâmico, onde impera a transparência dos negócios transacionados. A administradora minimizou ainda o impacto do prejuízo decorrente de possível conduta inadequada do sistema utilizado pela Mapfre;

e) concluiu sua defesa informando que o dever de fidúcia e de normas de conduta imperam no exercício de suas atividades e que a instituição exerce e sempre exerceu as suas atividades buscando as melhores condições para os fundos que administra.

9. A SIN menciona, ainda, que a Mapfre celebrou, em 31.08.10, Termo de Compromisso com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA em que assumiu o compromisso de (i) contratar empresa de consultoria para realizar a revisão de seus controles internos, abrangendo especialmente a política e modelos de rateio de ordens realizadas em lotes, e (ii) de doar à ANBIMA a importância de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para incentivo e vinculação a projetos educacionais e seminários institucionais da entidade. (parágrafo 41 do Termo de Acusação)

Conclusões da Área Técnica:

10. Ao analisar os fatos, a SIN concluiu o seguinte: (parágrafos 42/48 e 54 do Termo de Acusação)

a) o sistema de rateio de ordens utilizado pela Mapfre não pode ser considerado equitativo, pois negociações de volumes semelhantes de um determinado ativo feitas no mesmo dia e no mesmo mercado apresentaram resultados completamente díspares para dois grupos de fundos quando do rateio dos ajustes;

b) o sistema Matriz de Risco pode ser adequado para determinar a quantidade de contratos que serão negociados mas não para definir os preços de compra e venda que deveriam ser especificados para cada fundo;

c) o sistema de rateio, no caso, foi utilizado para suavizar discrepâncias de rentabilidade entre fundos e não para obter ganho de economia de escala em benefício dos cotistas como deveria;

d) a simples existência de iniquidades no sistema de rateio é suficiente para caracterizar a irregularidade, ainda que a única prejudicada fosse a própria Mapfre (por meio da carteira própria), pois a infração está relacionada à imparcialidade do sistema de rateio;

e) parece óbvio que um sistema de distribuição justo atribuiria resultados semelhantes aos fundos já que as condições das negociações teriam sido semelhantes;

f) a prática adotada pela Mapfre também teria sido desleal para com os cotistas que não tinham como avaliar adequadamente o desempenho do gestor, bem como para com os concorrentes, tendo em vista que os fundos geridos pela Mapfre figurariam nas classificações do mercado como sendo fundos com menor volatilidade;

g) a celebração de Termo de Compromisso com a ANBIMA contemplando, entre outros pontos, o sistema de rateio de ordens reforça o argumento em relação à inadequação do sistema utilizado;

h) dessa forma, fica clara a responsabilidade da Mapfre e de seu diretor responsável por não terem adotado um sistema de rateio de ordens equitativo, não agindo assim no melhor interesse dos cotistas dos fundos.

11. Com relação à responsabilidade do administrador dos fundos, é preciso que se verifique se a instituição agiu com a devida cautela ou diligência. A BEM tentou colocar a questão aqui analisada como uma responsabilidade exclusiva do gestor. Tal hipótese, no entanto, não pode ser aceita, tendo em vista a determinação imposta pela legislação de que o administrador fiscalize os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo (parágrafos 49 e 50 do Termo de

Acusação).

12. Segundo a área técnica, o argumento da administradora de que as operações de contratos futuros em questão foram realizadas em mercado organizado não tem aplicabilidade para o caso analisado, tendo em vista que a suspeita de irregularidade não paira sobre a maneira como as negociações foram executadas, mas sim sobre a maneira como elas foram, posteriormente à negociação, repartidas entre os fundos (parágrafo 51 do Termo de Acusação).

13. Em momento algum a BEM demonstra possuir sistemas que pudessem detectar como as ordens eram alocadas entre os fundos geridos pela Mapfre. A administradora alega, inclusive, que seu dever de fidúcia se esgotaria ao receber e analisar as informações de cada fundo de forma individualizada, ou seja, após a alocação das ordens já ter sido feita. A SIN depreendeu das declarações da administradora uma falta de compreensão do alcance do disposto nos artigos 65, XV, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04 (parágrafo 52 do Termo de Acusação).

14. A tentativa da BEM de minimizar o impacto negativo da irregularidade, ao argumentar que o próprio grupo Mapfre teria sido o principal prejudicado, também não foi aceita pela área técnica. A irregularidade em comento não pode ser analisada pela existência ou não de prejuízos, mas sim com base no nível de imparcialidade do sistema utilizado.

Da Acusação

15. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização, dentre outros^[1], da **BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda e Cassiano Ricardo Scarpelli**, seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, por infringência aos arts. 60, parágrafo único, e 65-A da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 57 do Termo de Acusação)

Da Proposta de Termo de Compromisso

16. Em 08.04.13, os proponentes apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso na qual se comprometem a pagar à CVM a quantia de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), além de informarem quais providências foram adotadas pela administradora após a instauração do PAS, com vistas a melhorar os procedimentos e controles internos (fls. 515/517 do Processo Administrativo Sancionador).

17. Em reunião do Comitê de Termo de Compromisso de 09.07.13, esse deliberou nos seguintes termos: (fl. 523)

a) quanto à proposta pecuniária, entendeu o comitê ser favorável à proposta formulada pelos proponentes de pagamento à autarquia do montante total de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda e Cassiano Ricardo Scarpelli;

b) quanto aos procedimentos adotados com vistas à melhoria dos controles internos da BEM, o Comitê sugere que os proponentes se comprometam ainda a apresentar, no prazo de 90 (noventa) dias a contar da assinatura do Termo, relatório elaborado por auditor independente registrado na CVM, a fim de atestar a adequação dos controles internos adotados pela Distribuidora, devendo constar ainda a comprovação da cessação da prática das atividades consideradas irregulares pela SIN.

18. Em resposta tempestiva, os proponentes aderiram à contraproposta não pecuniária apresentada pelo Comitê. (fl. 524)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

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. Diante das características que permeiam o caso concreto, considerando a natureza e gravidade da acusação formulada, entendeu o Comitê que a nova proposta apresentada, nos termos do item 17 deste parecer, se mostra suficiente para o desestímulo de práticas assemelhadas e para bem nortear a conduta dos agentes de mercado, em pleno atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

23. Em razão de todo o narrado, o Comitê entende que a aceitação da proposta se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento da obrigação pecuniária assumida. Sugere ainda a designação da Superintendência Administrativo-Financeira - SAD para o atesto da obrigação pecuniária e da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN para o atesto do compromisso não pecuniário. Deverá a SIN avaliar se o relatório elaborado por auditor independente registrado na CVM a ser apresentado pelos proponentes comprovará (i) a adequação dos controles internos da Distribuidora e (ii) a cessação da prática das atividades consideradas irregulares pela área técnica.

CONCLUSÃO

24. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a aceitação da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentadas por **BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda e Cassiano Ricardo Scarpelli**.

Rio de Janeiro, 03 de setembro de 2013.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Fernando Soares Vieira

Superintendente Geral

Superintendente de Relações com Empresas

Mário Luiz Lemos

Riva Karen Heskiel

Superintendente de Fiscalização Externa

Assistente Técnico da Superintendente de Processos Sancionadores

José Carlos Bezerra da Silva

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

[\[1\]](#) Também foram acusados a Mapfre DTVM e seu diretor responsável. Em 06.12.2011, tiveram proposta de termo de compromisso aceita pelo Colegiado, no valor de R\$ 350.000,00 (R\$ 100 mil para Mapfre e R\$ 250 mil o diretor Elíseo Viciano). Primeiro caso de aproveitamento - parcial - de TC com órgão autorregulador. A Mapfre celebrara com a Anbima acordo no valor de R\$ 350 mil.