

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2011/1894

#### RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **Solidez Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda.** ("**Solidez CCTVM**" ou "**Corretora**") e seu diretor **Chao En Ming**, nos autos do Termo de Acusação (fls.147/154) instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN.

2. O presente processo teve origem na reclamação do investidor F.A.B.A., participante e gestor não remunerado do Clube de Investimentos C.P.I. ("**Clube**"), administrado à época dos fatos pela Solidez CCTVM. Em sua reclamação, o investidor relata o aumento da taxa de administração cobrada pela Corretora sem que fossem observadas as regras da Instrução CVM nº 40/04. (item 2 do Termo de Acusação).

3. Conforme extratos da conta do Clube junto à Solidez CCTVM, observou-se que os valores debitados como taxa de administração passaram de R\$400,00, em outubro de 2008, para R\$ 3.855,92 em novembro do mesmo ano. Face a estas informações, em 27.02.09 a Gerência de Orientação aos Investidores 1 (GOI-1) solicitou manifestação da Corretora. (itens 3 e 4 do Termo de Acusação)

4. Em resposta, a Solidez CCTVM informou o que segue: (itens 6 a 10 do Termo de Acusação)

a) devido à elevação geral dos custos para manter sua infraestrutura e os investimentos financeiros realizados, a cobrança de R\$400,00 tornou-se inviável para a prestação de serviços de administrador ao Clube;

b) foram tentados inúmeros contatos com os cotistas para que estes escolhessem outra instituição para administração do Clube. Diante do silêncio dos participantes do Clube de Investimento, em 20.05.08 foram encaminhadas correspondências sobre a renúncia da Corretora;

c) em 26.05.08 e em 11.06.08, foram enviados aos participantes do Clube o 1º e o 2º editais de convocação da Assembleia para tratar sobre a renúncia à administração do Clube. Não houve manifestação dos participantes a nenhuma das convocações, embora todas as correspondências tenham sido enviadas na modalidade "Aviso de Recebimento";

d) em 02.09.08 e em 17.09.08, foram encaminhados novos editais de convocação de assembléia geral do Clube, dessa vez para deliberar sobre os seguintes assuntos: (i) alteração da taxa de administração de R\$400,00 mensais para 1,5% do patrimônio líquido do Clube no ano e (ii) atualização e consolidação do estatuto social. Mais uma vez, não houve manifestação dos participantes;

e) em 01.10.08, diante das inúmeras tentativas empreendidas, todas sem sucesso, e considerando o silêncio imposto pelos participantes do Clube, enviou nova correspondência aos participantes comunicando a mudança unilateral do valor da taxa de administração de R\$400,00 para 1,5% sobre o patrimônio líquido, cobrados de forma mensal;

f) finalmente, em 10.12.08, foi realizada assembléia geral extraordinária, convocada pelos próprios participantes do Clube, com o objetivo de transferir sua administração para outra corretora. Diante de tal decisão, foi realizada, em 04.03.09, a transferência definitiva com encerramento dos registros administrativos, contábeis e operacionais.

5. Diante da manifestação apresentada pela Solidez CCTVM, a Gerência de Registro de Autorizações (GIR) solicitou esclarecimentos à BM&FBovespa, na qualidade de órgão auto-regulador dos clubes de investimentos, sobre as medidas adotadas em relação aos fatos narrados. Em resposta, a bolsa informou que "*a norma sobre Clubes de Investimentos possibilita situação de impasse caso a administradora queira renunciar à prestação do serviço e não há manifestação do Clube a respeito*". Seus diretores da Central Depositária e da Auditoria da Bolsa concluíram como segue: (itens 11 e 13 do Termo de Acusação)

*"Assim, considerando a lacuna da norma em relação a dispositivos voltados para solução do impasse, entendemos que a decisão unilateral da Solidez em aumentar a taxa de administração representou o modo com que o administrador resolveu o impasse. Desse modo, tendo em vista a diligência da Solidez no tratamento do caso, segundo nossa avaliação, julgamos, neste caso, pela não aplicação de penalidades à administradora do Clube e sim pelo aprimoramento da regulamentação com vistas à evitar novos casos semelhantes."*

6. Após ouvir o entendimento da BM&FBovespa a respeito do presente caso, a SIN solicitou manifestação prévia da Corretora e de seu diretor responsável pela administração do Clube, Sr. Chao En Ming, acerca dos fatos ocorridos, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08. Em resposta, a Solidez CCTVM reiterou os termos das correspondências já enviadas, ressaltando ainda que "*o silêncio dos cotistas e do gestor do clube foi proposital, pelo fato de não ser do interesse dos mesmos a mudança da administração, manifestando somente após a alteração da taxa de R\$ 400,000 mensais para 1,5% do patrimônio deles*". Adicionalmente, em 13.01.11, o diretor da Corretora apresentou manifestação idêntica à apresentada pela Solidez CCTVM. (itens 14 a 21 do Termo de Acusação)

7. Face ao exposto, a SIN concluiu o seguinte: (itens 23 a 38 do Termo de Acusação)

a) a Solidez CCTVM não consultou, em nenhum momento, a CVM e a BM&FBovespa a respeito de como deveria proceder para renunciar à administração do Clube, o que revelaria preocupação com os participantes do Clube e com a legislação vigente<sup>[1]</sup>;

b) a alteração unilateral do valor da taxa de administração do Clube de um valor fixo de R\$ 400,00 mensais para uma remuneração variável de 1,5% ao ano calculada sobre o patrimônio líquido do Clube resultou em um incremento de 863,98% no valor da taxa cobrada dos participantes do Clube no mês de outubro para o mês de novembro de 2008;

c) tendo em vista que os participantes do Clube não compareceram às assembleias convocadas pelo administrador, não houve alteração no estatuto social e, portanto, permaneceu válido seu artigo 14, parágrafo único, que estabelecia um valor fixo como taxa de administração do Clube<sup>[2]</sup>;

d) segundo descrito no Estatuto Social do Clube, a taxa de administração que deveria ser cobrada era de R\$150,00 e não R\$ 400,00, como consta no extrato de conta. Sendo assim, conclui-se que a Solidez CCTVM já não havia formalizado a alteração do valor da taxa de administração de R\$ 150,00 para R\$ 400,00;

e) quanto à alegação da Corretora de que a taxa de administração cobrada usualmente pelo mercado para clubes de investimento é de 3% sobre o patrimônio líquido, deve ser observado que, segundo o art. 14, mantido no novo estatuto social do clube, já sob administração da nova corretora, fixa em R\$ 150,00, independentemente do tamanho do patrimônio líquido do Clube;

f) em conformidade com artigo 14, ora citado, vigente na ocasião do aumento unilateral da taxa de administração, era o Sr. Chao En Ming a pessoa designada pela Solidez CCTVM para exercer e supervisionar sua administração.

8. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização de **Solidez CCTVM Ltda.**, ao alterar unilateralmente o valor da taxa de administração do Clube de um valor fixo para uma remuneração variável sem obter a expressa manifestação dos participantes do Clube, e, ainda, do **Sr. Chao En Ming**, por não ter atuado de forma diligente no sentido de assegurar o cumprimento da Instrução CVM nº 40/84, tendo em vista que as infrações cometidas foram decorrentes de atos de natureza institucional da Solidez CCTVM, sendo este a pessoa designada a exercer e supervisionar a administração da Corretora. Sendo assim, ambos descumpriram o disposto nos arts. 4º, inciso III, e art. 10, *caput*, da Instrução CVM nº 40/84[3], consideradas infrações graves nos termos do artigo 21 da mesma Instrução, para efeitos do artigo 11, §3º, da Lei 6.385/76.

9. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa bem como proposta conjunta de Termo de Compromisso (fls.165/170), na qual se comprometem a pagar à CVM o valor de R\$ 3.455,92 (três mil quatrocentos e cinquenta e cinco reais e noventa e dois centavos) sendo R\$ 1.727,96 (um mil setecentos e vinte e sete reais e noventa e seis centavos) para cada um, no prazo de 10 (dez) dias, contados a partir da data de publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União. Tal valor corresponderia ao montante que teria sido cobrado indevidamente pela Solidez CCTVM, a título de taxa de administração[4].

10. Nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM manifestou-se acerca dos aspectos legais da proposta apresentada, concluindo que não há como os proponentes cessarem a prática da atividade considerada ilícita (inciso I, do art. 11, §5º, da Lei 6.385/76) ou corrigirem a irregularidade (inciso II do mesmo dispositivo legal), uma vez que não estariam mais na administração do Clube.

11. No entanto, quanto à indenização dos prejuízos, a Procuradoria dispôs que:

*"os proponentes se comprometem a pagar a CVM a importância de R\$ 3.455,92 (três mil quatrocentos e cinquenta e cinco reais e noventa e dois centavos), tendo por base o valor debitado "a maior", a título de taxa de administração, nos meses de outubro e novembro. Ocorre que os proponentes permaneceram na administração do Clube até o mês de março de 2009. Assim, o valor oferecido apresenta-se inferior ao que foi, realmente, debitado irregularmente do Clube no período da administração dos proponentes.*

*Ademais, o cálculo realizado pelos proponentes no que tange aos meses de outubro e novembro levou em conta o aumento da taxa de administração de um valor fixo de R\$ 400,00 (quatrocentos reais) para uma remuneração variável de 1,5% ao ano. Contudo, o Termo de Acusação aponta que a alteração anterior do valor da taxa de administração de R\$ 150,00 (cento e cinquenta reais) para R\$ 400,00 (quatrocentos reais), também teria sido realizada de forma irregular (parágrafo 28 do termo de Acusação). Com isso, o prejuízo ocasionado pela conduta dos acusados, mesmo nos meses de outubro e novembro, seria bastante superior ao apontado nas propostas de Termo de Compromisso.*

*Por fim, e não menos importante, não há nenhuma proposta de indenizar os participantes do Clube, sendo estes os principais prejudicados com a imposição da nova taxa de administração."* (grifos do original)

12. Desta forma, a PFE/CVM entendeu que há óbice legal quanto ao atendimento ao requisito contido no art. 11, §5º, inciso II (parte final), da Lei nº 6.385/76, salientando, contudo, que cabe ao Comitê negociar as condições que lhe pareçam mais adequadas, bem como analisar a oportunidade e a conveniência de sua celebração, e ao Colegiado preferir a decisão final. (MEMO/CVM/GJU-1/Nº 173/2011 às fls.175/177)

13. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 30.06.11, 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 de negociação às fls. 178/179)

*"A juízo do Comitê, a proposta merece ser aperfeiçoada para a melhor adequação a esse tipo de solução consensual do processo administrativo, considerando orientação do Colegiado no sentido de que as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que melhor atenda às finalidades do instituto, inclusive a de inibir a reiteração de infrações, seja pelo próprio proponente, seja por terceiros em situação similar a daquele.*

*Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e a gravidade das questões nele contidas, o Comitê sugere o aprimoramento da proposta, no sentido de que o pagamento oferecido à CVM, no valor de R\$ 3.455,92 (três mil, quatrocentos e cinquenta e cinco reais e noventa e dois centavos), seja realizado não à autarquia, mas à nova administradora do Clube (...), para repasse ao clube. A esse respeito, cumpre registrar que o valor deverá ser atualizado pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), desde novembro de 2008 até a data do efetivo repasse à Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S/A.*

*Ademais, tendo em vista a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes nos autos do processo, o Comitê sugere compromisso adicional de pagamento à CVM no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º 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."*

13. Em que pese a abertura da fase de negociação da proposta, nos termos acima, o Comitê decidiu requerer à área técnica informações adicionais, tendo em vista subsidiar sua análise especialmente no tocante aos pontos abordados pela PFE/CVM quando da apreciação dos aspectos legais da proposta. Após a obtenção de informações junto aos proponentes, em 08.08.11 a área técnica encaminhou ao Comitê o MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 115/11 (às fls. 193/194), ressaltando que: (i) diferentemente do contido na proposta, além do valor de R\$3.855,92 debitado da conta corrente do Clube a título de taxa de administração, referente ao mês de outubro de 2008, a Solidez CCTVM manteve a alteração unilateral da taxa nos meses subsequentes, até março de 2009, quando da transferência definitiva da administração do Clube para outra corretora[5]; e (ii) a Solidez CCTVM não foi capaz de comprovar que a alteração anterior da taxa de administração, de R\$ 150,00 para R\$ 400,00, tenha sido formalizada em assembleia de participantes do Clube.

14. Na mesma data em que apresentaram as informações requeridas pela SIN, os proponentes expuseram nova proposta ao Comitê (fls. 182/190), onde comprometem-se a indenizar o Clube no valor de R\$ 3.455,92 (três mil, quatrocentos e cinquenta e cinco reais e noventa e dois centavos), equivalente ao valor debitado "a maior", a título de taxa de administração, referente ao mês de outubro, sem qualquer atualização. No que se refere à obrigação pecuniária em favor da CVM, por sua vez, os proponentes manifestaram sua indignação com o valor sugerido pelo Comitê, além de reiterarem argumentos próprios de defesa. Deste modo, propõem pagar à CVM montante igual ao destinado ao Clube, isto é, R\$ 3.455,92 (três mil, quatrocentos e cinquenta e cinco reais e noventa e dois centavos).

## FUNDAMENTOS

15. 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.

16. 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.

17. 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.

18. Conforme explicitado no parágrafo 13 deste Parecer, não obstante a abertura da fase de negociação da proposta junto aos proponentes, o Comitê decidiu requerer à área técnica informações adicionais, tendo em vista subsidiar sua análise especialmente no tocante aos pontos abordados pela PFE/CVM quando da apreciação dos aspectos legais da proposta. A partir das informações apresentadas ao Comitê por intermédio do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 115/11, verificou-se que, em linha com a manifestação da Procuradoria, não restaria atendido o requisito da indenização de que trata o art. 11, §5º, inciso II da Lei nº 6.385/76, à medida que o prejuízo ocasionado pela conduta dos proponentes afigura-se bastante superior ao apontado na proposta de Termo de Compromisso apresentada.

19. Soma-se a isso o tom da manifestação dos proponentes diante da contraproposta do Comitê referente à obrigação adicional em favor da CVM, evidenciando que nova rodada de negociação — inclusive para fins da adequação do valor destinado ao Clube, nos termos apurados pela área técnica — restaria fadada ao insucesso.

20. No entender do Comitê, ainda que superado o óbice legal acima apontado, a aceitação da proposta não se mostraria conveniente nem oportuna, ao não contemplar compromisso tido por suficiente a desestimular a prática de conduta similar, seja pelos próprios proponentes ou terceiros em situação semelhante. A juízo do Comitê, há que se levar em consideração o caráter pedagógico-norteador para os participantes do mercado de valores mobiliários, em especial os administradores de recursos de terceiros, cuja atuação, resta notório, é de extrema importância para o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários.

## CONCLUSÃO

21. 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 **Solidez Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Chao En Ming**.

Rio de Janeiro, 09 de agosto de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Pablo Waldemar Renteria

Superintendente Geral

Superintendente de Processos Sancionadores

José Carlos Bezerra da Silva

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Normas Contábeis

Superintendente de Relações com Empresas

e de Auditoria

Marcos Galileu Lorena Dutra

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários em  
exercício

Superintendente de Fiscalização Externa

[1] A SIN destaca que outros administradores de clubes de investimento que passam por situação semelhante, i.e, desejam renunciar à administração do clube e não conseguem por não obterem manifestação dos participantes sobre suas propostas, têm consultado à CVM, conforme processos CVM RJ2006/4535 e RJ2010/12741 (item 22).

[2] **Artigo 14** – A administração do C. P. I. será exercida por Solidez CCTVM Ltda., CNPJ Nº 96.477.906/0001-70, sob a supervisão e responsabilidade do diretor Sr. Chao En Ming.

Parágrafo único – **A instituição administradora do Clube cobrará do C. P. I., mensalmente, pela prestação dos serviços de administração do clube, a taxa de R\$ 150,00 ao mês, e apurada no último dia útil de cada mês e paga até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente, independente do patrimônio líquido do C. P. I..**

[3] **Art. 4º** - O estatuto do Clube de Investimento deverá dispor sobre as seguintes matérias:

III - taxa de administração, se houver; sua base de cálculo e a forma de remuneração do administrador da carteira, se for o caso;

Art. 10. **A Assembléia Geral, convocada e instalada de acordo com o estatuto, terá poderes para decidir sobre todas as matérias relativas aos interesses do Clube de Investimento.**

[4] Segundo os proponentes, tal quantia corresponderia ao montante imputado pela CVM como cobrança indevida (R\$3.855,92), deduzida a cobrança devida no valor de R\$400,00.

[5] Da análise do extrato de conta corrente do Clube, a SIN verificou que foram debitados os seguintes valores, referentes, respectivamente, à taxa de

administração dos meses de outubro/2008 a fevereiro/2009: R\$3.855,92; R\$2.740,01; R\$3.499,76; R\$4.124,86 e R\$364,71. Verificou-se ainda que o Clube deixou um saldo negativo junto à Solidez CCTVM no valor de R\$4.150,12, indicando que os valores referentes à taxa de administração de janeiro e fevereiro de 2009 não foram integralmente pagos.