

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ 2010/7309

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Atlântica Administração de Recursos Ltda.** e **Fabrizio Dulcetti Neves**, 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 surgiu em decorrência de comunicação da Financial Industry Regulatory Authority – FINRA dos Estados Unidos em que relata indícios de irregularidades envolvendo uma corretora constituída naquele país e que é seu membro e dois fundos constituídos no Brasil sob as regras da Instrução CVM nº 409/04: o Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa e o Atlântica Real Sovereign Fundo de Investimento de Dívida Externa^[1], ambos geridos pela Atlântica Administração de Recursos Ltda. (item 1º do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 120/11 às fls. 924/928)

3. De acordo com a comunicação da FINRA: (itens 2º e 3º do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 120/11)

a) o balanço anual referente a 2008 da corretora indicava que 95% de sua receita total advinha de negociações feitas com os dois fundos;

b) a receita da corretora entre janeiro de 2006 a setembro de 2009 foi de aproximadamente US\$46 milhões, tendo sido gerada quase que exclusivamente pelas negociações dos dois fundos. No período em que os fundos não eram clientes da corretora, sua receita não ultrapassou os US\$100 mil;

c) com base em cinco negociações realizadas entre 06.07 e 01.09.09 em que títulos adquiridos inicialmente pela corretora foram repassados a determinados compradores antes de serem adquiridos pelos fundos com aumento expressivo no valor de cada negociação, a FINRA estimou em US\$16,2 milhões o prejuízo para os fundos decorrente da atuação da corretora;

d) uma das operações mostra que, em negociações de Commerzbank AG Frankfurt A/Main Credit Note (ISIN XS0439509240), títulos adquiridos pela corretora em 06.07.09 por US\$3,7 milhões acabaram sendo vendidos a um dos fundos em 24.07.09 por US\$6 milhões;

e) cerca de 70% dos valores cobrados a mais dos fundos nas operações analisadas terminou sendo pago em comissões para determinados indivíduos;

f) vários sócios e empregados da Atlântica foram também empregados da corretora, dentre eles Fabrizio Dulcetti Neves que, além de empregado da corretora entre 16.05.06 e 17.11.09, era o diretor responsável pela Atlântica nas negociações dos fundos.

4. Realizada inspeção na Atlântica com o objetivo de aprofundar os fatos denunciados, apurou-se o seguinte: (itens 4º ao 7º do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 120/11)

a) foi confirmada a existência de indícios de irregularidades;

b) para alguns dos ativos na carteira dos fundos, a gestora não foi capaz de comprovar adequada diligência, pois não foram apresentados estudos e análises de investimentos que fundamentassem suas decisões, implicando em possível infração ao art. 7º, § 8º, da Instrução CVM nº 306/99^[2];

c) foram percebidas falhas na metodologia adotada para a marcação a mercado de alguns dos ativos da carteira dos fundos, tendo em vista que a técnica de precificação utilizada não refletiria o real valor de mercado dos ativos;

d) a corretora atuou na contraparte dos fundos em todas as operações analisadas;

e) Fabrizio Dulcetti Neves admitiu em depoimento prestado aos inspetores que detinha 1% do capital social da corretora e trabalhou na prospecção de clientes;

f) Fabrizio era também o diretor responsável e presidente do comitê de investimentos da Atlântica, gestora dos fundos.

5. De acordo com o Despacho às fls. 829, produzido após análise do Relatório de Inspeção de fls. 784/826, haveria no processo ainda indícios de infração à Instrução CVM nº 8/79, ao art. 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 306/99^[3] e ao art. 96, § 4º, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04 ^[4].

6. Instados a se manifestar, nos termos do art. 11, parágrafo único, inciso II, da Deliberação CVM nº 538/08, a Atlântica e Fabrizio Dulcetti Neves se limitaram a questionar aspectos formais dos procedimentos adotados pela SIN na investigação, tais como a ausência nos autos dos documentos contidos em CD, a existência de documentos redigidos em língua estrangeira e a legitimidade da fonte da informação em razão de não existir convênio oficial entre a CVM e a FINRA. (itens 11 a 13 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 120/11)

7. Contudo, com o objetivo de encerrar o processo, a **Atlântica Administração de Recursos Ltda.** e seu diretor **Fabrizio Dulcetti Neves** apresentaram proposta de Termo de Compromisso que importa no pagamento individual à CVM de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), totalizando R\$ 100.000,00 (cem mil reais). (item 18 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 120/11)

8. Ao analisar as alegações dos proponentes, a SIN fez as seguintes observações: (itens 16 e 19 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 120/11)

a) ainda que existissem erros formais no processo, a não apresentação pelos investigados de sua versão dos fatos não parece ser uma conduta adequada;

b) a alegação de eventual nulidade do processo parece ser falha, posto que não se trata ainda de processo administrativo sancionador, mas tão somente de procedimento investigativo;

c) tendo em vista os princípios constitucionais da moralidade e da eficiência na administração pública, pouco importa se as informações estão em língua estrangeira, pois a CVM, uma vez que tomou conhecimento de seu teor, não poderia deixar de efetuar as devidas apurações;

d) a proposta de Termo de Compromisso não menciona qualquer ajustamento de conduta, não enfrentando a questão dos claros conflitos de interesse que permearam o relacionamento dos fundos com a corretora, e os valores oferecidos parecem irrelevantes frente aos prejuízos causados aos fundos.

9. 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 o seguinte: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 272/2011 e respectivos despachos às fls. 929/933)

*"Sobre a incidência da norma inserta no inciso I da Deliberação CVM 390/01, que impõe a **cessação da prática irregular**, - considerando-se a natureza da execução dos referidos ilícitos administrativos, de resultado jurídico e exaurimento imediatos; e relativos a determinadas operações já realizadas há alguns anos, não há que se aplicá-la, vez que não haveria, hoje, prática a ser cessada.*

Quanto à análise do inciso II da mesma Deliberação (correção das irregularidades com indenização dos prejuízos), fica patente, desde já, o desatendimento da respectiva norma.

Primeiramente, no que se refere aos prejuízos financeiros que os fundos teriam sofrido em função das operações em comento, não há

qualquer proposta de recomposição. Por outro lado, no que diz respeito aos indícios de infração ao artigo 96, § 4º, I da Instrução CVM 409, não há como se constatar nestes autos, ao menos sem uma afirmação da SIN, se porventura aquele suposto ilícito teria sido corrigido.

De todo modo, pelo fato principal de não terem os proponentes apresentado qualquer proposta de indenização aos referidos fundos de investimentos, mas apenas à CVM, não há possibilidade jurídica de se firmar o acordo pretendido, por desatendimento do inciso II do artigo 7º da Deliberação 390/01."

FUNDAMENTOS

10. 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.

11. 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.

12. 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.

13. Inicialmente, o Comitê destaca que, não obstante a possibilidade de apresentação de proposta de Termo de Compromisso previamente à eventual instauração de processo administrativo sancionador por esta CVM, há casos em que não se verificam elementos suficientes a permitir ao Comitê a emissão de um juízo de valor que viabilize a própria celebração do Termo de Compromisso, mormente sob a ótica do atendimento dos requisitos legais aplicáveis.

14. No entender do Comitê, tal situação sucede no presente caso, considerando notadamente a fase de investigação em que se encontra o procedimento administrativo, bem como a inexistência de suficiente clareza em relação às possíveis responsabilidades e aos eventuais prejuízos suportados pelos fundos. Há que se observar que, embora a afirmação de certeza quanto à existência ou não de dano demande um juízo definitivo incompatível com o instituto do Termo de Compromisso de que trata a Lei nº 6.385/76, faz-se necessário ao Comitê a existência de elementos mínimos que lhe permitam uma análise da proposta sob o ângulo do requisito de que trata o inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, para fins de viabilizar a recomposição do potencial dano e, portanto, o próprio posicionamento final acerca da celebração do Termo de Compromisso.

15. Ainda nesse aspecto, a PFE/CVM questiona o atendimento ao requisito inserto no art. 11, §5º, inciso II, primeira parte (correção das irregularidades apontadas), no que se refere aos indícios de infração ao disposto no art. 96, §4º, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04 (aquisição de derivativos em mercado de balcão no exterior para fins que não o de "hedge" dos títulos integrantes da carteira do fundo), haja vista a ausência de uma confirmação da área técnica a esse respeito.

16. Além do atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, por ocasião da apreciação da proposta de celebração de Termo de Compromisso, há que se verificar também a conveniência e oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apóia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, quando existente, não adentrando em argumentos 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 em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

17. Nessa seara da conveniência e oportunidade, o Comitê, frente aos elementos ora disponíveis no caso concreto, entende ser inconveniente, em qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso, considerando notadamente as características que permeiam o caso, tal qual o volume financeiro envolvido, o contexto em que se verificaram as irregularidades imputadas aos proponentes e a especial gravidade das condutas questionadas pela autarquia. Vale dizer, não se está aqui a contestar os termos da proposta apresentada em si, mas sim o interesse deste órgão regulador na celebração do ajuste de que se cuida, consoante poder discricionário que lhe é conferido pela Lei nº 6.385/76, o qual, essencialmente, entendemos, a princípio, inexistir.

CONCLUSÃO

18. 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 **Atlântica Administração de Recursos Ltda. e Fabrizio Dulcetti Neves**.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Fernando Soares Vieira

Superintendente Geral

Superintendente de Relações com Empresas

Mário Luiz Lemos

Roberto Sobral Pinto Ribeiro

Superintendente de Fiscalização Externa

Gerente de Acompanhamento de Mercado 1

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

Paulo Roberto Gonçalves Ferreira

Superintendente de Processos Sancionadores

Gerente de Normas Contábeis

em exercício

[1]Ambos destinavam-se a receber exclusivamente investimentos de titularidade da POSTALIS – Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos. O Atlântica Real Sovereign foi incorporado pelo Brasil Sovereign II em 30.12.10.

[2]Art. 7º (...)

§ 8º O departamento técnico é responsável pela elaboração de estudos e análises de investimentos que fundamentem as decisões a serem tomadas, mantendo os registros apropriados com as justificativas das recomendações tomadas.

[3]Art. 16. (...)

VI – promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros;

[4](#)Art. 96. Os fundos classificados como "Dívida Externa" deverão aplicar, no mínimo, 80% (oitenta por cento) de seu patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, sendo permitida a aplicação de até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

(...)

§ 4º Atendidos os requisitos de composição estabelecidos no caput, os recursos porventura remanescentes:

I – podem ser direcionados à realização de operações em mercados organizados de derivativos no exterior, exclusivamente para fins de "hedge" dos títulos integrantes da carteira respectiva, ou ser mantidos em conta de depósito em nome do fundo, no exterior, observado, relativamente a essa última modalidade, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo