



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2015/6143

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Pilla CVMC Ltda.** e seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, **Elezio Luiz Brun**, nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. (Termo de Acusação às fls. 205 a 220)

FATOS

2. Em sua atividade de supervisão de fundos de investimento, a área técnica verificou que, no ano de 2012, o volume de compras e vendas de ativos em relação ao patrimônio líquido do Pillainvest Fundo de Investimento em Ações, constituído com recursos aportados por investidores nos termos do Decreto-Lei 157, estava muito acima do usual quando comparado a outros fundos de investimento semelhantes. (parágrafo 6º do Termo de Acusação)

3. Ao analisar as informações encaminhadas pela Pilla por solicitação da SIN, foi constatado o seguinte: (parágrafos 7º ao 16 do Termo de Acusação)

- a) no ano de 2012, entre compras e vendas, foram realizados negócios no valor total de R\$ 168.147.027,50;
- b) por conta dessas operações, o fundo pagou à corretora, a título de corretagem, R\$ 889.759,33;
- c) todas as operações foram intermediadas pela própria Pilla Corretora;
- d) o Pillainvest pagava à Pilla pelos serviços de corretagem os mesmos preços praticados para qualquer cliente, ou seja, 0,5% sobre o volume + R\$ 25,21 por NC;
- e) até 25.07.13, o regulamento do fundo previa a cobrança de taxa de administração mínima de 8% e máxima de 8,66% ao ano, tendo sido reduzida, a partir de 26.07.13, para 6%, a mínima e 6,66%, a máxima;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

f) conforme balancete de março de 2013, correspondente ao final do exercício social do fundo iniciado em abril de 2012, o saldo acumulado das despesas de serviços do sistema financeiro, que incluíam corretagem, emolumentos e custódia, foi de R\$ 772.170,62 e das despesas de taxa de administração de R\$ 295.683,53, totalizando R\$ 1.067.854,15; e

g) no exercício social de 01.04.12 a 31.03.13, o patrimônio líquido médio do fundo foi de R\$ 4.999.948,66.

4. De posse desses dados, a SIN construiu os seguintes indicadores: (parágrafos 17 a 19 do Termo de Acusação)

a) os gastos com despesas de serviços do sistema financeiro do fundo no exercício social findo em 31.03.13 representaram 15,44% do patrimônio líquido e o custo total também sobre o patrimônio líquido foi de 21,69%;

b) a carteira do fundo apresentou um giro de 14,68% durante o ano de 2012, considerando a relação entre o volume total de compra de ativos e o patrimônio líquido médio; e

c) durante o ano de 2012, o fundo desembolsou R\$ 889.759,33 com taxas de corretagem, o equivalente a 16,45% do patrimônio líquido médio.

5. Diante do excessivo giro da carteira do fundo e dos altos custos incorridos pelos cotistas, decorrentes das despesas de corretagem e da taxa de administração, ao ser solicitada a se manifestar a respeito, nos termos do disposto no art. 11, parágrafo único, da Deliberação CVM nº 538/08, a Pilla alegou o seguinte: (parágrafos 20 a 25 do Termo de Acusação)

a) está convicta de que as operações realizadas traduzem a busca de oportunidades de valorização de outros papéis e não a corretagem normal decorrente;

b) o mercado adota até instrumentos mais modernos como a robotização das operações para aumentar o giro dos negócios, o que não ocorreu com a Pilla;

c) desde 02.08.10, a taxa de administração foi reduzida unilateralmente para 6% ao ano, embora tenha sido mantido o percentual de 8% no regulamento; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

d) a corretagem total paga em 2012 foi compensada com os resultados obtidos nas operações de giro rápido da carteira, que são aquelas em que os ativos são comprados e vendidos no mesmo mês.

CONCLUSÕES DA ÁREA TÉCNICA

6. Somente no ano de 2012, o Pillainvest desembolsou R\$ 889.759,33 com despesas de corretagem, equivalente a 16,45% de seu patrimônio líquido médio, e negociou R\$ 168.147.027,50 entre compras e vendas, o que corresponde a mais de trinta vezes o valor do seu patrimônio líquido médio. (parágrafo 26 do Termo de Acusação)

7. Diante disso, verifica-se a existência da atividade ilícita conhecida no mercado como *churning* ou *overtrading*, ou seja, a realização pela instituição intermediária de um número excessivo de operações com o principal objetivo de gerar receita de corretagem sem visar os interesses do cliente. (parágrafo 27 do Termo de Acusação)

8. Em relação às alegações da Pilla, a SIN fez as seguintes ponderações: (parágrafos 50 a 63 do Termo de Acusação)

a) embora a Pilla tenha afirmado que o Pillainvest era um fundo com gestão ativa e que buscava operações que resultassem em ganho de curto prazo que no ano de 2012 teriam gerado resultados superiores aos gastos com corretagem, a verdade é que nesses resultados não foram incorporadas as “operações de ajuste”, destinadas a alterar a composição da carteira de um mês para o outro;

b) assim, se comparados os demonstrativos de composição e diversificação de ativos de março e de abril, verifica-se que, das quinze ações de companhias abertas integrantes da carteira de março, apenas sete permaneceram na carteira do fundo no mês seguinte;

c) os fundos de investimento que operam com alta frequência são destinados em geral a outro perfil de investidor que não os investidores que fazem parte do Pillainvest que possuem aplicações em média de cerca de duzentos reais;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- d) os fundos que operam com alta frequência normalmente obtêm taxas de corretagem muito abaixo dos preços médios praticados no mercado;
- e) no caso, todas as operações foram intermediadas pela Pilla sem a concessão de qualquer rebate de corretagem para o fundo ou a busca de melhores preços junto a outros intermediários;
- f) embora a taxa de administração tenha sido reduzida para 6%, tal patamar permanece ainda elevado se comparado à média das taxas de administração para os fundos de investimento em ações que, segundo a Anbima, era de 2,20% ao ano em 2010, 2,18% em 2011 e 2,24% em 2012;
- g) a estratégia de gestão utilizada pela Pilla era o alto giro da carteira do fundo com o objetivo de maximizar seus lucros com a receita de corretagem;
- h) somente com despesas de corretagem, no ano de 2012 foram consumidos 16,69% do patrimônio líquido médio do fundo;
- i) a cobrança da corretagem sem nenhum percentual de rebate para o fundo está em desalinho com as práticas de mercado, o que caracteriza a quebra do dever fiduciário, uma vez que não foram buscadas pela Pilla as melhores condições de preço para as execuções das ordens, gerando como consequência prejuízo para o fundo e lucro acima do usual para a administradora e gestora; e
- j) os cotistas do Pillainvest foram severamente prejudicados, pois, no período de 01.01.10 a 31.12.13, o fundo acumulou perdas no valor da cota de 66,20%.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

9. Diante disso, ficou evidente que a Pilla incorreu na prática de *churning* ao realizar uma quantidade excessiva de negócios com o objetivo de aumentar sua receita, contrariando o interesse dos investidores do fundo, conduta vedada pelo art. 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 306/99¹, bem como não observou os deveres fiduciários para com os cotistas do fundo ao não buscar descontos ou rebates nas taxas de corretagem das operações realizadas, em infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04². (parágrafo 64 do Termo de Acusação)

RESPONSABILIZAÇÃO

10. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização da **Pilla CVMC Ltda.** e de seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, **Elezio Luiz Brun**, por infração ao disposto no art. 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 306/99 e ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 73 do Termo de Acusação)

PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

11. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 1149 a e 1150) em que se dispõem a:

a) Pilla Corretora:

i) cessar as atividades apontadas como irregulares;

ii) reduzir a taxa de corretagem em 50% do valor de tabela para o fundo Pillainvest;

¹ Art. 16. É vedado ao administrador de carteira:

(...)

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

² 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;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

iii) repassar em até três meses após a assinatura do termo de compromisso a gestão do fundo para terceiros especializados (Asset);

iv) devolver ao fundo R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais); e

v) pagar à CVM o valor de R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais).

b) Elezio Luiz Brun:

i) não mais atuar no mercado de capitais; e

ii) pagar à CVM o valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais).

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

12. 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 existência de óbice por entender que a proposta de indenização ao fundo deveria incluir todo o ganho auferido em decorrência do alto giro da carteira. (PARECER n. 00020/2016/GJU – 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 1152 a 1155)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

13. 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. 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.

15. 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.

16. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e a oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apoia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, 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. No caso concreto, em linha com a manifestação da PFE/CVM, o Comitê concluiu que a proposta indenizatória ao Fundo é totalmente desproporcional ao prejuízo sofrido, assim como as propostas de indenização pelo dano difuso causado ao mercado de capitais mostram-se flagrantemente desproporcionais à natureza e à gravidade das acusações imputadas ao proponentes, não havendo bases mínimas que justifiquem a abertura de negociação de seus termos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

CONCLUSÃO

18. Em face ao acima disposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **Pilla CVMC Ltda. e Elezio Luiz Brun.**

Rio de Janeiro, 15 de março de 2016.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

MARIO LUIZ LEMOS
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

JORGE LUIS DA ROCHA ANDRADE
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE EMPRESAS 4