

SESSÃO DE JULGAMENTO DO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2002/8428

Indiciados:

Bank of America Asset Management Ltda;

Bank of America S/A CCVM

José Alfredo Da Justa

José Alfredo Lamy

Ementa: Irregularidade no tocante ao abandono do critério de marcação a mercado que vinha sendo adotado sem autorização, ou adoção de outro critério aceitável. Multas.

Não comprovação de descumprimento da Instrução CVM nº 306. Absoluções.

Rejeição da imputação de extrapolação dos limites operacionais dos Fundos Multicarteira Arrojado e Ryoyuw. Absoluções.

Rejeição da imputação de embaraço à fiscalização. Absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, nos termos do disposto no artigo 11, da Lei nº 6.385/76, decidiu, por unanimidade de votos:

1. Aplicar ao Bank of America S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, na qualidade de administradora dos Fundos Moderado, Dinâmico, Rhigh Yield e Multicarteira Arrojado, a pena de **multa** no valor R\$ 500.000,00 para cada um dos fundos citados, totalizando a multa global de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) pela irregularidade caracterizada pelo abandono do critério de marcação a mercado, que vinha sendo adotado, sem autorização ou adoção de outro critério aceitável.
2. Aplicar ao senhor José Alfredo Lamy, na qualidade de diretor e responsável técnico pelos citados fundos a pena de **multa** no valor de R\$ 50.000,00 para cada Fundo, totalizando uma multa global de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), por ter abandonado o critério de marcação a mercado, que vinha sendo adotado, sem autorização ou adoção de outro critério aceitável.
3. **Absolver** o Bank of America Ltda. Asset Management e o seu diretor, José Alfredo Da Justa, da imputação relativa à marcação a mercado.
4. **Absolver** todos os indiciados no que se refere ao descumprimento da Instrução CVM nº 306 e à imputação de extrapolação dos limites operacionais dos Fundos Multicarteira Arrojado e Ryoyuw.
5. **Absolver** todos os indiciados da imputação de embaraço à fiscalização.

Os indiciados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454/77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão no tocante às absolvições proferidas.

Proferiu defesa oral o doutor José Eduardo Carneiro Queiroz, advogado do Bank of America Asset Management Ltda, do Bank of America S/A CCVM e dos senhores José Alfredo Da Justa e José Alfredo Lamy.

Presente à sessão de julgamento a doutora Luciana de Pontes Saraiva, representante da Procuradoria Federal

Especializada na CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Eli Loria, Luiz Antonio de Sampaio Campos, relator, Wladimir Castelo Branco Castro e o Presidente, Dr. Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2004.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº RJ 2002/8428

Indiciados: Bank of America Asset Management Ltda.

Bank of America S/A CCVM

José Alfredo Dajusta

José Alfredo Lamy

Relator: Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos

RELATÓRIO

DA ORIGEM DO PRESENTE INQUÉRITO ADMINISTRATIVO

1 . Com base em denúncias encaminhadas por diversos investidores, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) expediu a Solicitação de Inspeção n.º 03/2002 (fls. 1), a fim de que se apurasse o suposto não cumprimento das políticas de investimento de fundos de investimento financeiro (FIF) administrados pela BANK OF AMERICA S.A. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS.

2. Destaque-se que as aludidas denúncias faziam menção aos fundos BANK OF AMERICA MODERADO FIF, doravante denominado "MODERADO"; BANK OF AMERICA DINÂMICO FIF, doravante "DINÂMICO"; e, finalmente, BANK OF AMERICA HIGH YIELD, doravante "HIGH YIELD", os quais registraram em junho de 2002 significáveis desvalorizações em suas cotas.

3. Aqui, vale destacar que, à época das perdas, a BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA, era a administradora da carteira dos mencionados fundos, conforme atesta o contrato de prestação de serviços firmado entre a Liberal S.A. CCVM (antecessora da Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários) e a Liberal Asset Management Administração Financeira e Consultoria Ltda. (antecessora da Bank of America Asset Management Ltda.), datado de 14.06.99, por meio do qual a primeira delega poderes para a administração das carteiras de títulos e valores mobiliários dos fundos que administra (fls. 354 a 358-verso).

4. Em suas análises preliminares, os inspetores desta CVM decidiram incluir no escopo da diligência outros três FIFs, quais sejam: BANK OF AMERICA MULTICARTEIRA ARROJADO FIF, doravante "MULTICARTEIRA ARROJADO"; BANK OF AMERICA IX FIF, doravante "IX"; BANK OF AMERICA RYOYUW FUNDO DE APLICAÇÃO EM QUOTAS FIF, doravante "RYOYUW".

DOS FATOS

5. Como consequência da fiscalização procedida na Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários e na Bank of America Asset Management Ltda., foi elaborado o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº 017/2002 (fls. 8 a 93), no qual estão consubstanciados os fatos e informações adiante relatados e contidos Termo de Acusação apresentado pela área técnica (fls. 2.808 a 2.874), o qual, por sua vez, concluiu que:

- i. as perdas sofridas pelos fundos de varejo MODERADO (-2,31%), DINÂMICO (-6,36%), HIGH YIELD (-20,18%)

e MULTICARTEIRA ARROJADO (-24,15%), no decorrer de junho de 2002, foram ocasionadas pela aposta direcional da Bank of America Asset Management Ltda. na redução das taxas de juros. Essa estratégia se consumou pela abertura de posições "compradas" (PU) em contratos de DI futuro com vencimento em janeiro e abril de 2003, como também pelo lançamento de opções de compra sobre IDI, séries JA04 e JA09, com vencimento em 02.01.03;

- ii. tratou-se de uma aposta especulativa, sem a realização de qualquer operação de transferência de risco (*hedge*). Tendo em vista que, em boa parte do mês de junho de 2002, as taxas projetadas pelos contratos de DI futuro com vencimento em 2003 registraram acentuada elevação e volatilidade, assim como as cotações das *calls* sobre DI, a perspectiva da Bank of America Asset Management Ltda. acabou por não se confirmar, o que explica a magnitude dos prejuízos verificados;
- iii. as perdas ensejadas pelos fundos administrados pela Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários constituíram um fato isolado na "indústria" de fundos em junho de 2002, visto que, de acordo com dados divulgados pela ANBID (fls. 2.799) relativos àquele mês, os fundos "multimercados com renda variável com alavancagem" (categoria na qual se inseriam os fundos DINÂMICO e HIGH YIELD) apresentaram rentabilidade média de 5,01%. Quanto aos fundos "multimercados com renda variável sem alavancagem" (categoria na qual o fundo MODERADO se enquadrava), a rentabilidade média registrada, naquele mês, foi de 1,63% e, finalmente, os fundos "balanceados" (categoria do MULTICARTEIRA ARROJADO) sofreram, em média, desvalorização de 1,16%;
- iv. Quanto aos fundos exclusivos objeto da investigação, verificou-se que a rentabilidade negativa sofrida pelo IX (-26,41%), em junho de 2002, deveu-se, principalmente, a ajustes devedores em diversos mercados da BM&F, como DI, dólar e índice Bovespa. No tocante ao fundo de aplicação em quotas RYOYUW, que acumulou desvalorização de 13,63% naquele mês, as perdas ocorreram em virtude da maior parte dos recursos (cerca de 75%) estar aplicada em quotas do HIGH YIELD.
- v. os regulamentos e os prospectos dos fundos de varejo (MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD e MULTICARTEIRA ARROJADO) alertavam para a possibilidade de haver perda do capital aportado, em virtude da utilização de estratégias com derivativos, e, também, com base em uma amostra de 72 Termos de Adesão, os investidores tinham ciência dos riscos que o investimento envolvia. Sucede que, nos prospectos dos fundos MODERADO, DINÂMICO e HIGH YIELD, vigentes por ocasião das perdas, estava consignado que a Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários mantinha um rigoroso controle das posições assumidas pelos fundos, tendo como limite máximo de exposição ao risco um VaR ("pior perda esperada") igual a uma certa variação do *benchmark* (CDI) no mês. Nestes termos, é bastante plausível que cotistas tenham sido induzidos a erro de avaliação, porquanto não haviam naqueles materiais de divulgação, esclarecimentos detalhados acerca do conceito de VaR, não sendo informado nem mesmo o intervalo de confiança adotado para aquele indicador estatístico. Vale ressaltar, ademais, que, após registradas as perdas pelos mencionados fundos, a Bank of America Asset Management Ltda. tomou o cuidado de elaborar novos prospectos, nos quais são apresentados esclarecimentos mais detalhados em relação ao conceito de VaR;
- vi. os prospectos dos fundos MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD e MULTICARTEIRA ARROJADO, à época das perdas, continham a informação, inclusive em negrito, de que os fundos se caracterizam por "operar prioritariamente nos ativos mais líquidos nos mercados de juros, câmbio e bolsa". Contudo, esses fundos assumiram, conjuntamente, posições "lançadoras" altamente concentradas em opções sobre IDI, séries JA04 e JA09, ativos de reduzida negociação diária, conforme relatado no item 111 da seção "DOS FATOS" da presente peça acusatória. Apurou-se que os fundos administrados pela Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários chegaram a deter, ao final do pregão de 21.05.02, 44,8% de todas as posições abertas na série JA09 e 31,3% na série JA04 (vide quadro às fls. 2505);
- vii. A alta concentração em contratos de reduzida liquidez demonstra, além da falta de diligência, que a política de investimento adotada pela Bank of America Asset Management Ltda. não foi coerente com o divulgado nos prospectos dos citados fundos no tocante à priorização de ativos líquidos. Vale citar que, na mais recente versão dos prospectos, datada de 02.09.02, foi suprimida a assertiva de que os fundos operavam "prioritariamente nos ativos mais líquidos dos mercados de câmbio, juros e bolsa de valores". Em seu lugar foi consignado que os fundos procurariam "alocar o mínimo possível de recursos em ativos de baixa liquidez" (fls. 466 a 466-verso, 471 a 471-verso, 476 a 476-verso e 504 a 504-verso).
- viii. Especificamente quanto ao fundo MULTICARTEIRA ARROJADO, verificou-se que ocorreu a extrapolação dos limites de alavancagem em alguns dias do mês de abril, violando as disposições de seu regulamento à época vigente. Outra irregularidade detectada diz respeito ao seu prospecto, o qual apresentava o MULTICARTEIRA

ARROJADO como fundo "Balanceado", de acordo com os critérios da ANBID, classe para a qual não são permitidas operações com alavancagem;

- ix. a Bank of America Asset Management Ltda., atuando na gestão do fundo RYOYUW, adquiriu quotas de fundo administrado por outra instituição que não a Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários em 21.06.02, prática vedada pelo regulamento à época vigente;

6. Dessa forma, a área técnica entendeu caracterizada a violação ao incisos I, II e III do artigo 14 da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99, pela Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários e pela Bank of America Asset Management Ltda., bem como pelo responsável técnico pelos fundos, o Sr. José Alfredo Lamy, todos administradores de carteiras de valores mobiliários credenciados por esta Autarquia (fls. 363 a 365), uma vez que supostamente não teriam cumprido suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento dos cotistas, além de não cumprirem fielmente os regulamentos e os prospectos dos fundos.

7. Adicionalmente, também buscou-se apurar se os ativos mantidos na carteira dos fundos objeto da inspeção foram avaliados em consonância com a legislação em vigor e com o divulgado ao público investidor nos seus regulamentos e prospectos, o que, de acordo com os depoimentos prestados pelos Srs. da Justa (fls. 2787 a 2790) e Lamy (fls. 2791 a 2795), constatou a área técnica que, no período de 06 a 18.06.02, as posições lançadoras em opções de compra sobre IDI das séries JA04 e JA09 mantidas pelos fundos de varejo MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD e MUL TICARTEIRA ARROJADO foram avaliadas com base em critérios subjetivos, sem o respaldo de uma base técnica ou regulamentar.

8. Em síntese, a área técnica desta CVM entendeu que a forma de avaliação das opções de compra sobre IDI, séries JA04 e JA09, no período de 06 a 18.06.02, viola frontalmente o estatuído no artigo 3º, *caput*, parágrafo 1º, incisos I e II, da Circular BACEN n.º 3.086, de 15.02.02, vez que essa Circular determina que a apuração do valor de mercado deve ser estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação.

9. Note-se que a precificação irregular não se limitou a transgredir a mencionada Circular, mas também os regulamentos e prospectos dos fundos MODERADO (fls. 377 a 386-verso), DINÂMICO (fls. 389 a 397-verso), HIGH YIELD (fls. 366 a 374) e MULTICARTEIRA ARROJADO (fls. 398 a 415-verso), tendo em vista que esses regulamentos estabeleciam que as quotas "terão seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira".

10. À luz dos fatos apurados e dos elementos de prova trazidos aos autos, propõe a área técnica a responsabilização das pessoas a seguir relacionadas e qualificadas às fls. 2807:

- i. BANK OF AMERICA S.A. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS, na qualidade de administradora dos fundos de investimento BANK OF AMERICA MODERADO FIF, BANK OF AMERICA DINÂMICO FIF, BANK OF AMERICA HIGH YIELD FIF, BANK OF AMERICA MULTICARTEIRA ARROJADO FIF, BANK OF AMERICA IX FIF e BANK OF AMERICA RYOYUW FIF, bem como seu diretor e responsável técnico pelos mencionados fundos JOSÉ ALFREDO LAMY, este também diretor da BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA:

a) pela adoção de critério inconsistente e não passível de verificação, no período de 06 a 18.06.02, para apurar o valor de mercado das opções de compra sobre IDI, séries JA04 e JA09, que compunham as carteiras dos fundos MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD e MULTICARTEIRA ARROJADO, descumprindo, portanto, o preceituado no artigo 3º, *caput*, parágrafo 1º, incisos I e II, da Circular n.º 3.086, de 15.02.02, do Banco Central do Brasil, bem como os regulamentos e prospectos dos citados fundos, vez que tais documentos consignavam que os ativos por eles mantidos seriam avaliados a preços de mercado;

b) pela falta de diligência e não observância das atribuições de administradores de carteira, de modo a atender aos objetivos de investimento dos cotistas e, também, por não cumprirem fielmente os contratos firmados com os investidores, neste caso, os regulamentos e os prospectos dos fundos, especialmente quanto ao MULTICARTEIRA ARROJADO, no que diz respeito à extrapolação dos limites de alavancagem em 23, 24, 25, 26 e 29.04.02, e RYOYUW pela aplicação de recursos em quotas de fundo de investimento não imfreiado pela própria BANK OF AMERICA S.A. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS, em 21.06.02, práticas essas que configuram a transgressão aos incisos I, II e III do artigo 14 da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99;

c) pelo embaraço à fiscalização desta CVM, tendo em vista o não atendimento de intimação para prestação de informações no prazo fixado, nos termos da alínea "a", item II, da Instrução CVM n.º 18, de 17.11.81, conforme relatado no item XI da seção "DOS FATOS" do Termo de Acusação apresentado às fls. 2.808 a 2.874.

ii. BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA., na qualidade de administradora de carteira dos fundos de investimento BANK OF AMERICA MODERADO FIF, BANK OF AMERICA DINÂMICO FIF, BANK OF AMERICA HIGH YIELD FIF, BANK OF AMERICA MULTICARTEIRA ARROJADO FIF, BANK OF AMERICA IXFIF e BANK OF AMERICA RYOYUW FIF, bem como seu diretor de gestão JOSÉ ALFREDO DA JUSTA:

a) pela adoção de critério inconsistente e não passível de verificação, no período de 06 a 18.06.02, para apurar o valor de mercado das opções de compra sobre IDI, séries JA04 e JA09, que compunham as carteiras dos fundos MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD e MULTICARTEIRA ARROJADO, descumprindo, portanto, o preceituado no artigo 3º, *caput*, parágrafo 1º, *caput*, incisos I e II, da Circular n.º 3.086, de 15.02.02, do Banco Central do Brasil, bem como os regulamentos e prospectos dos citados fundos, vez que tais documentos consignavam que os ativos por eles mantidos seriam avaliados a preços de mercado;

b) pela falta de diligência e não observância das atribuições de administradores de carteira, de modo a atender aos objetivos de investimento dos cotistas e, também, por não cumprirem fielmente os contratos firmados com os investidores, neste caso, os regulamentos e os prospectos dos fundos, especialmente quanto ao MULTICARTEIRA ARROJADO, no que diz respeito à extrapolação dos limites de alavancagem em 23, 24, 25, 26 e 29.04.02, e RYOYUW, pela aplicação de recursos em quotas de fundo de investimento não administrado pela própria BANK OF AMERICA S.A. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS, em 21.06.02, práticas essas que configuram infração aos incisos I, II e III do artigo 14 da Instrução CVM n.º 306, de 05.05.99;

11. Intimados para apresentar defesa, os Indiciados renovaram sua proposta de Termo de Compromisso — a qual, frise-se, era em substância repetição de proposta já apresentada à CVM antes mesmo que houvesse processo administrativo envolvendo o Bank of America e, em essência, englobava o pagamento parcial de perdas havidas por estes fundos, em percentuais diferenciados de acordo com os fundos, conforme critério adotado pelo próprio Bank of America.

12. Juntamente com as propostas de termo de compromisso, os Indiciados apresentaram suas defesas.

13. O Sr. José Alfredo Lamy, Diretor da Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários e responsável pelos fundos de investimento objeto do presente processo administrativo sancionador, apresentou sua defesa em 20/02/2003 (fls. 2.946 a 2.985) alegando basicamente o seguinte:

Esclarecimentos Iniciais

- em nenhum momento foi dado ao Sr. José Alfredo Lamy (qualificado como "Defendente" na defesa apresentada) o conhecimento do conteúdo das denúncias apresentadas à CVM pelos investidores, até mesmo para que pudesse ter um melhor entendimento das questões que a CVM buscou esclarecer durante a investigação;
- não foi observado o princípio da ampla defesa, que deve ser sempre respeitado nos processos administrativos;
- ressalta que o próprio Termo de Acusação reconhece que todos os cotistas receberam e assinaram os Termos de Adesão por ocasião do ingresso nos fundos, bem como declararam ter recebido, lido e compreendido o conteúdo dos regulamentos dos fundos e respectivos prospectos, concordando integralmente com seus termos e condições, declarando, ainda, que os mesmos estão perfeitamente de acordo com o perfil de risco pretendido;
- nenhum investidor era aceito nos fundos sem ter o claro apontamento dos riscos relacionados aos fundos, bem como reconhecer sua adequação ao seu objetivo de investimento;
- não há nada de errado com o fato de um fundo de investimento assumir riscos;
- em junho de 2002 o mercado financeiro foi assolado por uma grave crise, amplamente divulgada pela imprensa. Tal crise foi iniciada por alguns fatores: (i) dúvidas que os investidores tinham sobre a futura política econômica que viria a ser implementada pelo novo governo federal a ser eleito ao final de

outubro (causando desvalorização do real e elevação do chamado "risco Brasil"); e, (ii) preocupação acerca da capacidade do governo federal administrar a dívida pública interna, face à queda na demanda por títulos públicos federais;

- uma reforma geral da legislação aplicável às instituições financeiras foi implementada por meio da (i) Circular BACEN n.º 3.068/01; (ii) Circular BACEN n.º 3.082/02; (iii) Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar n.º 4/02; (iv) Resolução do Conselho Monetário Nacional ("CMN") n.º 2.913/02; e (v) Circular BACEN n.º 3.086/02 (fundos de investimento);
- o que fez a reforma foi introduzir alguns novos parâmetros sobre o já existente conceito de "marcação a mercado", detalhando alguns tratamentos específicos para entidades que têm características específicas, e estabelecendo um prazo de adaptação para a aplicação das novas regras, fixado num primeiro momento para o fim de 2002;
- A Instrução CVM n.º 365/02 veio a determinar a antecipação de sua observância para 1º de junho de 2002;
- Com a antecipação do ajuste demandado pela reforma na regulamentação, a indústria de fundos de investimento rapidamente reagiu, estando adequada dentro do prazo exigido. No entanto, a adaptação aos novos critérios de determinação do valor dos ativos levou alguns fundos de investimento a registrarem perdas no valor de suas quotas;
- O que se viu a partir desse momento, foi uma seqüência de eventos que só fizeram trazer dúvidas para o mercado e agravar a crise financeira; com as perdas nos fundos de investimento, um número sem precedentes de cotistas solicitou o resgate de suas aplicações, migrando para outras modalidades de investimento;

Quanto às acusações formuladas

- Não há efetivamente que se falar em inconsistência na precificação dos ativos, sendo que o que ocorreu em junho de 2002 com relação aos fundos MODERADO, DINÂMICO, HIGH YELD, e MULTICARTEIRA ARROJADO foi uma situação de mercado extrema, que afetou não só esses fundos de investimento, mas também uma grande parte dos fundos existentes na indústria nacional de fundos de investimento;
- A regulamentação específica não continha disposição que tratasse das situações excepcionais, e foi buscado amparo em outras regulamentações, tais como a Instrução CVM n.º 305/99 — em não havendo mercado ativo para opções, elas deveriam ser registradas pelo valor que se poderia obter em negociações num mercado ativo;
- Reconhece que os fundos auferiram perdas em junho de 2002; entretanto justifica que tais perdas foram exclusivamente causadas pelos riscos inerentes às perspectivas políticas de investimento, de amplo conhecimento dos cotistas dos fundos;
- O Defendente não poderia exercer o seu direito de defesa no tocante às referidas acusações com relação aos demais fundos que não o Multicarteira Arrojado e o Ryoyuw, pois as condutas apuradas pelo Sr. Superintendente de Fiscalização como transgressoras dos incisos I, II e III do art. 14 da Instrução CVM n.º 306/1999, referem-se tão somente a fatos ocorridos no Multicarteira Arrojado e no Ryoyuw, isoladamente considerados;
 - Quanto ao Multicarteira Arrojado:
 - a adoção da estratégia de investimento foi conduzida de forma diligente, buscando-se atingir aos objetivos de investimento dos cotistas do Multicarteira Arrojado, e contando com a concordância de cotistas detentores de cotas do fundo em número suficiente;
 - as novas posições assumidas na carteira do fundo representaram uma hipótese de desenquadramento justificado, melhor dizer, até necessário, para que fosse mantida a estratégia de investimento do referido fundo e o atendimento do seu objetivo de investimento e dos seus cotistas;
 - resta clara a não caracterização dos regulamentos dos fundos de investimento como contratos de adesão, haja vista a possibilidade dos cotistas reunidos em

assembléia alterarem os termos e condições do regulamento, inclusive, contra a vontade dos administradores dos fundos respectivos; e

- as novas posições mantidas pelo Multicarteira Arrojado não representaram riscos adicionais aos cotistas nos dias 23, 24, 25, 26 e 29.04.2002, que não aqueles que já tinham sido assumidos por estes últimos quando de sua adesão ao regulamento e ao prospecto do referido fundo, quais sejam, o da possibilidade de ocorrência de perdas patrimoniais e, inclusive de perdas superiores ao capital aplicado e a obrigação dos cotistas de aportarem recursos adicionais, em razão das estratégias com derivativos que podem ser utilizadas na carteira do Multicarteira Arrojado.

■ Quanto ao Ryoyuw:

- a adoção da estratégia de investimento foi conduzida de forma diligente, contando com a concordância prévia da cotista;

- a posição em cotas de fundo de terceiro foi mantida na carteira do fundo por um período extremamente reduzido, e, a própria CVM reconhecia no art. 87 da Instrução CVM n.º 302/99 a possibilidade de se verificarem circunstâncias que justifiquem desenquadramentos temporários nas carteiras de fundos de investimentos;

- representou uma hipótese de desenquadramento justificado, melhor dizer, até necessário, para que fosse mantida a estratégia de investimento do referido fundo e o atendimento do seu objetivo de investimento e de sua cotista;

- a cotista tinha conferido sua aprovação à assunção pelo fundo da posição em cotas de fundo de terceiro, que na assembléia do referido fundo realizada no dia 26.06.2002, formalizou a sua aprovação, convalidando, dessa forma, os atos praticados pelo Bank of AMÉRICA;

- a política de investimento do fundo Hedging-Griffo Verde 14 Fundo de Investimento Financeiro atendia no dia 21.06.2002, à estratégia de investimento do fundo, e que a cotista autorizou a realização da aplicação no referido fundo, cumpre-se portanto, reconhecer que a posição em cotas de fundo de terceiro não representou riscos adicionais à cotista;

- A ausência de qualquer manifestação ou reclamação que evidencie a discordância dos cotistas do Multicarteira Arrojado e do Ryoyuw com relação à assunção pelos referidos fundos das novas posições e da posição em cotas de fundo de terceiro, respectivamente, constitui elemento determinante para a exclusão da responsabilidade do Defendente;
- Apresenta precedentes do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nas quais os administradores de fundos de investimento são absolvidos em situações supostamente semelhantes;
- O Defendente envidou todos os seus esforços para coletar e recuperar da forma mais completa possível as gravações das conversas telefônicas mantidas entre funcionários do Defendente e os cotistas dos fundos, relativamente ao período de 15.05 a 28.06 de 2002, a fim de que fossem entregues à CVM;
- Todas as vinte e quatro intimações foram atendidas nos prazos apontados (5, 3 ou 2 dias), apesar da equivocada alegação dos inspetores da recusa de uma delas, sendo certo que do item 242 do Termo de Acusação consta expressamente que as gravações foram entregues e encaminhadas à área demandante (G II) para as providências julgadas cabíveis;
- Não ocorreu, portanto, o ilícito administrativo previsto no item II da Instrução CVM n.º 18/81;
- No tocante à responsabilidade civil dos administradores de carteiras de valores mobiliários, pode-se verificar a sua natureza subjetiva, haja vista a atribuição de responsabilidade ao administrador somente pelos prejuízos que causar no exercício de suas atividades, que forem resultantes de atos dolosos ou culposos de sua parte;
- Deve-se considerar a ausência de prejuízos aos Fundos Multicarteira Arrojado, ao Ryoyuw e aos seus cotistas, decorrentes da assunção nos referidos fundos das novas posições e da posição em cotas de

fundo de terceiro, respectivamente.

- No âmbito do direito administrativo sancionador do sistema financeiro e do mercado de capitais é plenamente aplicável o princípio da culpabilidade – isto é, a reprobabilidade de determinada conduta, a atribuição a alguém de um caráter censurável em seu comportamento;
- Não há que se falar em culpa e tampouco de dolo do Defendente, tratando-se de fatos isolados e excepcionais que se verificaram no exercício da atividade de administração de recursos;
- É um equívoco se imputar ao Defendente qualquer responsabilidade pelas condições adversas do mercado, como se responsáveis fossem por garantir a rentabilidade dos Fundos, quando a garantia de rentabilidade é expressamente vedada;
- Basta analisar o perfil dos cotistas dos fundos para concluir que a grande maioria deles se enquadra em algumas das modalidades compreendidas pelo conceito estabelecido pela CVM para investidores qualificados;
- Nas estratégias dos Fundos não havia a previsão de proteção ("hedge");
- Requer seja julgada improcedente a acusação formulada pela Superintendência de Fiscalização Externa, decidindo-se pela absolvição do Defendente, determinando-se o arquivamento do presente processo administrativo.

14. Em mesma data, o Sr. José Alfredo da Justa apresentou sua defesa (fls. 3.081 a 3.116), alegando quanto ao mérito as mesmas razões apontadas pelo Sr. José Alfredo Lamy, observado, contudo, a alegação, em sede preliminar, quanto à ilegitimidade passiva do Sr. José Alfredo da Justa, uma vez que ocupa o cargo de Diretor de Gestão, não sendo sócio gerente, gerente delegado ou diretor da Bank of America Asset Management Ltda..

15. Alega a defesa que por ser funcionário da Bank of América Asset Management Ltda. não está o Sr. José Alfredo da Justa incluído entre os responsáveis pela administração das carteiras dos Fundos nos termos do inciso II do art. 7º da Instrução CVM n.º 302/99. Assim, requer seja reconhecida a ilegitimidade passiva do Sr. José Alfredo da Justa por não ser ele o administrador responsável da Bank of America Asset Management Ltda. pela atividade por esta exercida na administração de carteira de valores mobiliários.

16. A Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários e a Bank of America Asset Management Ltda. Também apresentaram suas defesas em mesma data, qual seja, 20/02/2003, sendo ambas as defesas, com exceção ao suposto embaraço à fiscalização que somente foi atribuído à primeira, apresentadas em peça única e contendo os mesmos argumentos acima relatados quando da análise da defesa do Sr. José Alfredo Lamy (fls. 3.221 a 3.260).

17. Em 12/02/2003 foi solicitado à Procuradoria Jurídica – PJU (fls. 3.352) que se manifestasse acerca da pertinência de envio de denúncia ao Ministério Público, nos termos do art. 9º, § 1º, da Lei Complementar n.º 105/01, o que foi feito às fls. 3.353 a 3.356, tendo concluído a PJU no sentido de ser devida tal comunicação.

18. Nesse sentido, em 26 de fevereiro de 2003, por meio do OFÍCIO/CVM/SGE/CCP/Nº 10/2003, foi encaminhada cópia do Termo de Acusação apresentado ao Procurador Geral da República, o Exmo. Sr. Geraldo Brindeiro (fls. 3.357).

19. Tendo em vista a apresentação de propostas de termos de compromisso pelos indiciados e observado o disposto no § 2º do art. 7º da Deliberação CVM n.º 390/01, em 04/08/2003 os autos foram remetidos à PJU para que ela se manifestasse.

20. Manifesta-se a PJU às fls. 3.362 a 3.366, concluindo que as propostas apresentadas não se mostravam passíveis de aceitação, haja vista a ausência de cumprimento das finalidades legais.

21. Em 12/08/2003, as indiciadas Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários e a Bank of America Asset Management Ltda. protocolaram petição expondo e requerendo resumidamente o seguinte:

- tramita perante a 29ª Vara Cível da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro o processo n.º 2002.001.138719-4, na qual é discutida a performance do Bank of America C Fundo de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento;
- como forma de instrução da fase de produção de provas, o Juízo do processo expediu ofício a CVM a fim de obter esclarecimentos acerca do presente processo administrativo sancionador;

- em 05/08/2003 a PJU manifestou-se quanto ao ofício de forma a indicar os "fatos apurados" pela CVM;
- a PJU respondeu ao Juízo informando as acusações, que ainda estão pendentes de apreciação pelo Colegiado, como se fossem o julgamento oficial da CVM; e, por fim
- requerem o Colegiado, por meio de ofício, se manifeste perante tal Juízo, de forma a esclarecer que as conclusões tomadas nos autos do presente processo administrativo sancionador, bem como as defesas apresentadas pelas indiciadas ainda estão pendentes de apreciação pelo Colegiado.

22. Em 13/10/2003, a Bank of America Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários apresentou os documentos relacionados à proposta de compensação parcial voluntária por ela oferecida aos cotistas dos fundos de investimento Bank of America Dinâmico Fundo de Investimento Financeiro, Bank of America High Yield Fundo de Investimento Financeiro, Bank of America Moderado Fundo de Investimento Financeiro, e Bank of America Multicarteira Arrojado Fundo de Investimento Financeiro. Foi discriminado, adicionalmente, o número de cotistas aceitantes das propostas por cada fundo, bem como o valor bruto pago e o percentual do valor total oferecido a título de compensação parcial voluntária.

23. Em 17/10/2003, os Indiciados apresentaram nova proposta de termo de compromisso (fls. 3.452 a 3.455), a qual, por força do disposto no § 2º do art. 7º da Deliberação CVM n.º 390/01, foi analisada pela PJU que se manifestou às fls. 3.457 a 3.469, concluindo pela sua inadequação frente as exigências previstas no artigo 11 da Lei n.º 6.385/76.

24. Inconformados com a manifestação da PJU, os Indiciados protocolaram nova petição (fls. 3.470 a 3.478) que, em síntese, busca afastar os argumentos trazidos na manifestação da PJU e, assim, requerer ao Colegiado da CVM que desconsidere os argumentos lá contidos, aprovando a proposta de termo de compromisso formulada.

25. Em reunião realizada em 25/05/2004, nos termos do voto por mim proferido na qualidade de Diretor Relator, o Colegiado desta CVM, impedida a Diretora Norma Jonssen Parente, rejeitou a proposta de termo de compromisso apresentada pelos Indiciados (fls. 3.532 a 3.536), tendo sido tal decisão publicada no Diário Oficial da União em 06 de julho de 2004.

É o relatório.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº RJ2002/8428

Indiciados: Bank of America Asset Management Ltda.
Bank of America S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários
José Alfredo Dajusta
José Alfredo Lamy

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

VOTO

I

1. Preliminarmente, faz-se necessário esclarecer que este processo decorre de supostos ilícitos apurados pela CVM em fundos de investimento administrados pelo Bank of America, no exercício de 2002.

2. Estes fundos foram constituídos ao amparo da regulação baixada pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil, pois que, somente após a Lei nº 10.411, a CVM passou a ter competência para regular e fiscalizar os fundos de investimento financeiros. Antes disso a competência era do Banco Central do Brasil.

3. Nesse sentido, como primeiro passo para a transferência da competência para CVM, sem solução de continuidade, as diretorias do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários fizeram editar a Decisão Conjunta nº 10, cujos seguintes trechos parecem-me pertinentes transcrever:

"A Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil e o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, tendo em vista o disposto nas Leis 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com a redação dada pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, e considerando:

I - a competência atribuída à Comissão de Valores Mobiliários, por força da mencionada Lei 10.303, de 2001, e da Lei 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, atinente à edição de normas, à concessão de autorizações e de registros e à supervisão dos contratos de derivativos, independentemente dos ativos subjacentes, bem como das bolsas de mercadorias e de futuros, das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários e de quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo ofertados publicamente, entre os quais se incluem as quotas de fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e fundos de investimento no exterior;

II - que, enquanto não editadas pela Comissão de Valores Mobiliários normas com base na competência a que se refere o inciso anterior, permanecem em vigor as disposições baixadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil;"

4. A CVM desde então veio topicamente fazendo alterações à regulação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central no tocante aos fundos de investimento financeiro e com a recente edição da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, consolidou a regulação dos fundos de investimento em geral, notadamente aqueles que originalmente eram regulados pelo Banco Central do Brasil e Conselho Monetário Nacional e os fundos de investimento em valores mobiliários que tradicionalmente sempre foram regulados pela CVM.

5. Nesse sentido, é bom esclarecer que, essencialmente, os fundos onde as supostas irregularidades foram apontados regiam-se pela Circular 2.616 do Banco Central do Brasil e na parte contábil de marcação a mercado pela Circular BACEN 3.086/02.

6. Feitas estas considerações iniciais, passo a examinar as condutas questionadas, o que faço agrupando segundo as imputações.

II

ADOÇÃO DE CRITÉRIO INCONSISTENTE E NÃO PASSÍVEL DE VERIFICAÇÃO, NO PERÍODO DE 06 A 18.06.02, PARA APURAR O VALOR DE MERCADO DAS OPÇÕES DE COMPRA SOBRE IDI, SÉRIES JA04 E JA09, QUE COMPUNHAM AS CARTEIRAS DOS FUNDOS MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD E MULTICARTEIRA ARROJADO, DESCUMPRINDO, PORTANTO, O PRECEITUADO NO ARTIGO 3º, CAPUT, PARÁGRAFO 1º, INCISOS I E II, DA CIRCULAR N.º 3.086, DE 15.02.02, DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, BEM COMO OS REGULAMENTOS E PROSPECTOS DOS CITADOS FUNDOS, VEZ QUE TAIS DOCUMENTOS CONSIGNAVAM QUE OS ATIVOS POR ELES MANTIDOS SERIAM AVALIADOS A PREÇOS DE MERCADO

7. Os Defendentes, em síntese, relativamente a esta imputação, alegam que, dada a situação atípica no mercado, que vivia grave crise, a formação de preço não era adequada, vez que marcada por grande iliquidez e alta volatilidade, principalmente nos ativos e derivativos relacionados ao mercado de juros, o que teria levado inclusive a BM&F a suspender as negociações, em determinados momentos, por conta do atingimento do limite de alta.

8. Em vista dessa situação, os Defendentes viram-se impossibilitados de prosseguir com o método normalmente utilizado para definir o valor das opções, dado que representava grave distorção no cálculo do preço dos ativos.

9. Como a regulação baixada pelo Banco Central do Brasil, que era a específica para os fundos em questão, não continha disposição própria para a precificação dos ativos em situações excepcionais de mercado, os Defendentes foram se socorrer na regulação da CVM, nomeadamente da Instrução CVM nº 305/99. Os Defendentes afirmam que assim agiram em defesa dos interesses dos cotistas dos fundos.

10. Essa regulação da CVM a que os Defendentes aludem é do seguinte teor:

"Art. 6º Na ausência de mercado ativo para um determinado título, a sua contabilização, observado o disposto no inciso II do art. 3º e no § 1º do art. 4º, deve ser feita:

I - pelo valor que se pode obter com a negociação de outro título de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no artigo anterior;

II - pelo valor presente dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente no mercado ou pela curva pro-rata da operação, na data da demonstração contábil, para títulos de natureza, prazo e risco similares, devendo o critério adotado ser esclarecido em nota explicativa; ou

III – por meio de modelos matemático-estatísticos aplicáveis a situações não previstas nos incisos anteriores."

Data venia discordo dos argumentos da defesa, neste particular.

11. Primeiramente, porque a Instrução CVM nº 305/99 era inaplicável aos fundos da espécie, conforme visto no intróito deste voto. Esses fundos estavam, no que se refere a critério de contabilização de ativos, sujeitos à incidência da Circular BACEN nº 3.086/02. E se não estavam, a contabilização alegadamente de acordo com a Instrução CVM nº 305/99 foi feita por conta e risco dos Defendentes, sem autorização do órgão regulador, embora pudesse sugerir a razoabilidade do critério adotado.

12. Reforça esta conclusão o fato de que a CVM, quando baixou a Instrução nº 365/02, que foi a primeira regulação da CVM que dispôs sobre o tratamento contábil dos fundos de investimentos oriundos do Banco Central do Brasil, e alterou a mencionada Circular BACEN nº 3.086/02, não fez qualquer referência, quer direta quer indireta, à Instrução CVM nº 305/99, nem mesmo para dizer que se aplicava subsidiariamente à Circular BACEN n.º 3.086/02.

Mas vou além. A meu ver, mesmo que se aplicasse a mencionada Instrução CVM nº 305/99, o que não é o caso como visto acima, não teria ela sido atendida pela atitude dos Defendentes, nem formalmente nem materialmente.

13. É que, como se lê da Instrução, ela exige a adoção de parâmetros específicos, que atendam o disposto em um dos seus três incisos. Mas os Defendentes, embora adotassem como afirmam, modelo próprio de precificação de acordo com "uma derivação apurada do método de Black and Scholes", conhecido como modelo de Black, abandonaram este critério no momento agudo da crise.

14. Ao abandonar o critério que vinha utilizando e passando a utilizar um não-sei-qual-critério, que não tinha qualquer substância ou consistência, senão o fato de ir reduzindo gradualmente o valor dos ativos e reconhecendo mais suavemente as perdas, os Defendentes não atenderam nem mesmo os parâmetros permitidos pela Instrução CVM nº 305.

Naturalmente, a CVM não desconhece o momento agudo de crise em que vivia o mercado de juros, e mais ainda, dos ativos específicos que eram detidos pelos fundos dos Defendentes, mas a decisão de abandonar o critério que vinha utilizando foi consciente e deliberada.

15. E nesse sentido abro aqui um parêntese para esclarecer que a CVM apenas acusa, neste particular, os Defendentes de não precificar adequadamente ativos em um curto período, que foi de 6 a 18 de junho de 2002, no momento de crise. Não se diz que nem antes nem após a crise os Defendentes deixassem de adotar um critério aceitável de precificação dos ativos.

16. Mas este fato, segundo penso, não retira a violação à regra existente e vigente.

17. Um segundo esclarecimento parece-me igualmente importante é que, no caso específico, não se discute a extensão e a inteligência da Circular nº 3086, notadamente no tocante ao eventual prazo de adaptação à marcação a mercado (i.e. se imediato ou até 30 de setembro de 2002, na forma da Circular n.º 3.086). No caso presente, a irregularidade ocorreu em junho de 2002, portanto, após a entrada em vigor da Instrução CVM nº 365, de 29 de maio de 2002, de modo que a discussão aqui é muito outra e diferente daquelas que ainda estão sob exame da CVM.

18. E aqui eu abro só um parêntese, por conta da indagação que o Presidente fez ao Prof. José Roberto Mendonça de Barros, e pudemos ver, pela resposta que foi dada, com o que eu concordo, que em alguns casos talvez o critério a mercado possa não ser o mais indicado; mas não havendo nenhuma autorização específica, me parece que o administrador prudente tem que seguir a regra que existe; e o mercado, notadamente os investidores é que saberão se é ou não o caso de resgatar os seus investimentos decorrentes daquela precificação, porque é o único preço que existe naquele momento; o resto, todos os demais são preços que vão refletir de alguma maneira de avaliação que

podem no dia seguinte não se verificar verdadeira e pode ser que jamais saia um único negócio nesse preço subjetivo do avaliador. No caso específico dos fundos do Bank of America, o que se verificou é que os critérios — que, a meu ver, não tinham consistência — adotados pelo administrador dos fundos do Bank of America, representava, como dito, uma redução suave e gradativa do valor dos ativos; mas no momento em que se abandonou o critério e voltou à marcação a mercado, houve uma queda muito mais aguda, muito mais intensa, o que demonstra que a percepção desse administrador, no que diz respeito ao valor dos ativos naquele momento, se mostrou inadequada, inclusive à luz da realidade do mercado.

19. Por essas razões entendo configuradas as irregularidades apontadas.

20. Todavia, há aqui uma outra questão que não foi colocada pela defesa, mas que entendo merecer apreciação. Com efeito, no processo administrativo disciplinar penso que o julgador deve de ofício pronunciar-se sobre algum elemento excludente da responsabilização disciplinar, ainda que formal. Neste tópico entendo que há tal incidência para o Bank of America Asset Management Ltda. e seu diretor José Alfredo Da Justa.

21. De fato, a administração dos fundos, nos termos do art. 6º do regulamento anexo à Circular BACEN n.º 2.616, somente poderia ser exercida por determinadas pessoas e mediante certos requisitos que não aproveitavam ao Bank of America Asset Management Ltda. Veja-se a regra:

"Art. 6º - A administração do fundo pode ser exercida por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

Parágrafo 1º - É condição para a administração do fundo o credenciamento da instituição administradora no sistema de Informações do Banco Central – SISBACEN."

22. Adicionalmente, a Circular BACEN n.º 2.616 estabelecia no art. 2º de seu regulamento anexo que a responsabilidade da administração dos fundos competia ao administrador, que, necessariamente, deveria ser instituição financeira, a qual deveria ainda designar membro estatutário da administração para responder civil e criminalmente pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo.

23. Por outro lado, o art. 9º do mesmo regulamento anexo, no seu inciso II, permitia à instituição administradora:

"delegar poderes para administrar a carteira do fundo a terceiros devidamente identificados, sem prejuízo de sua responsabilidade (nota: da instituição administradora) e da responsabilidade do administrador designado nos termos do art. 2º, inciso II."

O parágrafo único deste mesmo art. 9º, a seu turno, dizia que:

"Parágrafo único. Os poderes de administração referidos no inciso II somente podem ser delegados a pessoas jurídicas, integrantes ou não do Sistema Financeiro Nacional."

24. Quer isto dizer que qualquer pessoa jurídica, mesmo que não integrante do Sistema Financeiro Nacional, podia, por delegação, administrar, não o fundo em si, mas a carteira dos fundos regulados pela Circular BACEN nº 2.616. O Banco Central não exigia que esse delegado fosse registrado como administrador de carteira perante a CVM. A única restrição que fez foi a pessoas físicas, notadamente a *contrario sensu*.

25. Dito de outra forma, o Banco Central, expressamente, admitiu que, por delegação, bem entendido, pessoas jurídicas, de qualquer espécie, não integrantes do Sistema Financeiro Nacional e, portanto, em tese, fora do alcance do poder disciplinar do Banco Central do Brasil, administrassem, sempre por delegação, repita-se e frise-se, a carteira dos fundos por ele regulados.

26. Evidentemente o Banco Central assim agia porque seu foco de regulação e fiscalização sempre foi no administrador a que se referia o art. 6º e seu administrador a que se referia o art. 2º - pessoas essas jurídica e física que são ordinariamente sujeitos ao poder disciplinar do Banco Central -, e em nenhuma hipótese admitiu que se demitissem de suas responsabilidades.

27. À luz destes fatos e do já cediço princípio da tipicidade, entendo que não se pode pretender punir os administradores delegados disciplinarmente, na medida em que mencionada Circular não atribui a eles qualquer responsabilidade específica e mantém íntegra a responsabilidade do administrador do fundo. Prova isso, aliás, o fato de que a Circular em nenhum momento atribui deveres, obrigações ou responsabilidade de qualquer sorte perante aos administradores delegados.

.III.

PELA FALTA DE DILIGÊNCIA E NÃO OBSERVÂNCIA DAS ATRIBUIÇÕES DE ADMINISTRADORES DE CARTEIRA, DE MODO A ATENDER AOS OBJETIVOS DE INVESTIMENTO DOS QUOTISTAS E, TAMBÉM, POR NÃO CUMPRIREM FIELMENTE OS CONTRATOS FIRMADOS COM OS INVESTIDORES, NESTE CASO, OS REGULAMENTOS E OS PROSPECTOS DOS FUNDOS, ESPECIALMENTE QUANTO AO MULTICARTEIRA ARROJADO, NO QUE DIZ RESPEITO À EXTRAPOLAÇÃO DOS LIMITES DE ALAVANCAGEM EM 23, 24, 25, 26 E 29.04.02, RYOYUW PELA APLICAÇÃO DE RECURSOS EM QUOTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO NÃO ADMINISTRADO PELA PRÓPRIA BANK OF AMERICA S.A. CORRETORA DE CÂMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS, EM 21.06.02, PRÁTICAS ESSAS QUE CONFIGURAM A TRANSGRESSÃO AOS INCISOS I, II E III DO ARTIGO 14 DA INSTRUÇÃO CVM N. 306, DE 05.05.99

28. A propósito, registre-se que de acordo com as regras que regem o processo administrativo, os acusados somente serão julgados dos fatos especificamente imputados, inclusive mediante o atendimento ao disposto no art. 6º da Deliberação CVM nº 457, que, em observância ao princípio da tipicidade e em respeito ao direito a ampla defesa, exige a menção ao dispositivo legal ou regulamentar alegadamente infringido, como requisito da peça de acusação:

"Art. 6º Do termo de acusação deverá constar:

I - nome e qualificação dos acusados;

II - narrativa dos fatos investigados e dos elementos de autoria e materialidade das infrações apuradas; e

III - os dispositivos legais ou regulamentares infringidos."

29. Nesse sentido, eventuais considerações constantes do relatório, cuja natureza é de *obter dictum* não são objeto deste julgamento, que se restringirá às acusações especificamente apresentadas, em homenagem aos princípios da ampla defesa e do devido processo legal.

30. Examinar-se-á essa imputação à luz das condutas e imputações específicas e individualizadas, notadamente aquelas constantes do parágrafo 268, do Termo de Acusação.

31. As condutas especificamente imputadas dizem respeito, neste particular, aos fundos Ryoyuw e Multicarteira Arrojado.

32. Quanto ao primeiro, tratando-se de fundo exclusivo e do qual o único cotista havia autorizado a aplicação divergente do regulamento do fundo, entendo que materialmente não há irregularidade passível de punição, tanto mais quando se verifica que a divergência foi brevíssima, decorrente do investimento em único dia, 21 de junho de 2002, e que houve a rápida alteração do pertinente regulamento, conforme assembléia geral realizada 5 dias após, sem qualquer ressalva por parte do cotista.

33. Já no tocante ao fundo Arrojado alguns pontos parecem-me importantes, a merecer destaque.

34. É que, como demonstra a defesa, a extrapolação dos limites previstos no regulamento deu-se no mês de abril, em curto período, dias 23, 24, 25, 26 e 29 de abril de 2002, sendo certo que a acusação não consigna qualquer prejuízo neste período em decorrência deste fato.

35. Adicionalmente, houve igualmente a imediata convocação de assembléia do fundo, realizada a 7 de maio de 2002, logo após o desenquadramento dos limites do regulamento, na qual se alterou o regulamento do fundo, excluindo-se os limites que foram excedidos.

Considerado estes fatos, parecem-me aplicáveis alguns precedentes desta CVM.

36. Ao julgar o Inquérito Administrativo nº 15/99 o então diretor Marcelo Fernandez Trindade, fez as seguintes considerações, para absolver os acusados:

"23. Esse argumento, unido ao fato de que a Comissão de Inquérito refere-se a apenas dois dias, em meses diversos, em que constatou o desenquadramento, me parece suficiente para demonstrar que a inobservância dos limites foi ocasional e não imputável ao administrador, que agiu de boa-fé, e tomou as providências necessárias ao reenquadramento.

24. Além disto, considerando a quantidade de fundos administrados pelo Unibanco, e a

inexistência de prejuízo aos quotistas decorrente do desenquadramento, não me parece que seja o caso de punir-se o administrador, razão pela qual voto por sua absolvição, e pela de seu diretor, quanto a essa imputação.

25. (*omissis*)

26. Essa infração é incontestável, do ponto de vista de sua ocorrência, restando examinar, a meu ver, ainda outra vez, se é o caso de apenar-se tal conduta, notadamente pelo fato de que, tratando-se de infração cometida em maio de 1994, já no mês seguinte entraria em vigor a Instrução CVM 215/94, cujo limite de concentração (1/3 da carteira) estaria praticamente atendido pela posição do fundo em maio (33,4%).

27. Também aqui, a meu sentir, deve-se examinar se a inobservância do limite foi ocasional. E parece-me que nesta hipótese, considerados os diversos fundos administrados pelo Unibanco e a inexistência de prejuízo aos quotistas decorrentes do desenquadramento, não é o caso de punir-se o administrador, razão pela qual voto por sua absolvição, e pela de seu diretor, também quanto a essa imputação."

37. No mesmo sentido, já havia se manifestado do diretor Rogério Martins, no Processo N^o RJ95/0770, também para absolver os indiciados, nos seguintes termos:

"Outros fatos, no entanto, ainda reforçam tal entendimento ao demonstrar a boa-fé do Recorrente, no caso, como a circunstância de a operação não ter provocado prejuízo ao Fundo, mas, um lucro; e a inclusão no regulamento do Fundo, logo após a operação (28.04.95), pela assembléia de cotistas, de autorização para que o seu administrador atue como contraparte (fls.34); e, ainda, a aprovação, unânime, pela assembléia de cotistas, em 05.06.95, de ambas operações dos dias 31.01. e 21.02.95 (fls. 67)."

38. Ressalvo, a propósito, que, no caso específico, não se aplicaria o disposto no art. 89 da Instrução CVM n^o 409, posto que não se cuida de desenquadramento passivo, mas sim ativo, decorrente da vontade do gestor, donde inaplicável a pretensão de retroatividade benéfica, que em benefício dos Defendentes, registro que não foi alegada.

39. Inicialmente entendo que seja relevante destacar que, pelas mesmas razões acima expostas, tanto no intróito deste voto, como na tocante à não aplicação da Instrução CVM n^o 305/99, a Instrução CVM n^o 306/99 não é aplicável aos fundos em questão e as seus administradores.

40. Novamente recorde-se que estes fundos são originados do Banco Central do Brasil e, nos termos da Decisão Conjunta n^o 10, até que a CVM editasse regras aplicáveis a estes fundos, permaneceriam em vigor as regras do Banco Central do Brasil.

41. A Instrução CVM n^o 306/99 é aplicável à administração da carteira de valores mobiliários. Não se aplica aos administradores dos fundos de investimento financeiro.

42. Com efeito, contrariamente aos administradores de fundos de valores mobiliários, onde a CVM exige, desde sempre, para se qualificar como administrador, o prévio registro na CVM como administradores de carteira de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM n^o 306/99, os administradores desses fundos de investimento financeiro não precisavam ser administradores de carteira registrados na CVM, mas de sua vez precisavam ser instituições financeiras. Veja-se o que dizia a Circular n^o 2.616, que peço licença para transcrever novamente:

"Art. 6^o - A administração do fundo pode ser exercida por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

Parágrafo 1^o - É condição para a administração do fundo o credenciamento da instituição administradora no sistema de Informações do Banco Central – SISBACEN."

43. Somente a partir da Instrução CVM n^o 409/04 é que se passou a exigir que haja o registro dos administradores de fundos de investimento financeiro como administrador de carteira na CVM, conforme se verifica do parágrafo 3^o, do art. 56:

"§ 2^o Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos títulos e valores mobiliários dela integrantes, desempenhada por pessoa

natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para negociar, em nome do fundo de investimento, os referidos títulos e valores mobiliários."

44. Assim, verifica-se que a mencionada Instrução não era aplicável aos fundos em questão, não podendo ser atribuído aos Defendentes a violação de disposições que não lhes são aplicáveis no particular.

45. Registro, ainda, que o fato de alguns dos Defendentes serem registrados perante a CVM na qualidade de administradores de carteira de valores mobiliários não altera a conclusão a que se chegou acima. É que a CVM não pode, principalmente em processo de natureza disciplinar, valer-se de registro obtido para outra finalidade para pretender punir os Defendentes por atividades para qual o tal registro não era exigido.

46. É bem verdade que os Defendentes não argüiram a inaplicabilidade da Instrução CVM nº 306/99 ao caso concreto, mas este fato não autoriza, como já exposto, o julgador a desconhecer este fato e deixar de lhe dar aplicação se entender que é o caso. É o que penso e é o que fiz, na qualidade de Relator e tendo examinado os autos.

.IV.

EMBARAÇO À FISCALIZAÇÃO DESTA CVM, TENDO EM VISTA O NÃO ATENDIMENTO DE INTIMAÇÃO PARA PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES NO PRAZO FIXADO, NOS TERMOS DA ALÍNEA "A", ITEM LI, DA INSTRUÇÃO CVM N.º 18, DE 17.11.81, CONFORME RELATADO NO ITEM XI DA SEÇÃO "DOS FATOS" DO RELATÓRIO DA COMISSÃO DE INQUÉRITO.

47. A Comissão de Inquérito entende ter havido embaraço à fiscalização, essencialmente pela cumulação dos seguintes fatos:

- i. entrega fora dos prazos consignados nos Termos de Intimação de nºs 06/2002, de 10 de outubro de 2002, e 063/2002, de 18 de outubro de 2002, que solicitavam as gravações entre os funcionários do Banco e os cotistas dos fundos de investimento por ela administrados, que foram entregues no dia 25 de outubro de 2002; e
- ii. ao ser solicitada a entrega de cópia atualizada de manual de precificação adotado para avaliar os ativos mantidos pelos fundos, a Corretora limitou-se a informar que avaliava os ativos com base nos critérios estabelecidos na regulamentação em vigor, sem esclarecer se fazia ou não uso de manual específico.
- iii.

48. Essa imputação parece-me improcedente, com a devida vênia da ilustre Comissão de Inquérito.

49. De fato, houve atraso no cumprimento das intimações acima referidas. Mas resta examinar se este atraso seria razoável e justificado ou não.

As Intimações requeriam as gravações das conversas telefônicas nos períodos de 15 de maio a 28 de junho de 2002 entre funcionários e quotistas. Para a entrega destas gravações assinalavam o prazo de 3 dias.

50. Diante destas intimações os Defendentes logo se manifestaram no sentido de que apresentariam as gravações no dia 28 de outubro. Naturalmente, este fato decorre do entendimento de que o prazo consignado seria inexequível, uma vez que estas gravações precisariam ser identificadas. Os Defendentes, registre-se, acabaram se antecipando e entregaram no dia 25 de outubro.

51. Ora, entendo por justificado o atraso no cumprimento das intimações. O prazo de 3 dias afigura-se, a meu ver, bastante exíguo para se exigir o fornecimento de informações tão precisas, com datas certas, e referentes a apenas determinadas comunicações, isto é entre quotistas e funcionários. Recorde-se que até para respeitar a privacidade das demais pessoas, assegurada constitucionalmente, os Defendentes deveriam segregar as conversas telefônicas que diziam respeito à solicitação das demais. Isso evidentemente não se faz com facilidade.

52. Parece-me que a Comissão de Inquérito deve fixar os prazos com razoabilidade, respeitando inclusive a adequação dos meios aos fins. Peço licença para entender que no caso específico não é razoável a imputação, como também penso não ter sido o prazo de 3 dias fixado.

53. Quanto ao manual de precificação atualizado, dado que não há norma que exija a sua existência, nem a Comissão de Inquérito provou que existia, vejo que a resposta não representou qualquer embaraço à fiscalização, dado que dela

se deve extrair a inexistência deste manual. Caso a Comissão de Inquérito tivesse dúvida a respeito da resposta, deveria, naturalmente, fazer uma indagação complementar, antes de imputar uma obstrução.

54. Não extraio dos autos nenhuma conduta que possa representar uma tentativa de embaraço ou obstrução à fiscalização da CVM. Ao contrário, vejo que os Defendentes cooperaram o tempo todo e até se esforçaram para cumprir as exigências da fiscalização atempadamente, quando, ao menos quanto algumas, teriam até razões jurídicas para rejeitar.

55. Importa, ainda, levar em consideração que conforme se depreende dos autos os Defendentes vinham recebendo seguidas intimações da CVM, cada uma dizendo respeito a informações diversas, o que, é preciso reconhecer, dificultava bastante o atendimento a todas nas datas aprazadas, que como se em regra eram bastante curtas (vide fls. 96 a 218).

56. Penso, ainda, que não é o atraso que justifica a imputação de embaraço à fiscalização, pois para o atraso há a previsão de incidência de multa. Exige-se muito mais que isso. Exige-se a comprovação de que de fato se buscava obstruir a investigação, que não se deve presumir obviamente. Não vi esta busca no presente processo; nada me convenceu que existisse esta intenção.

57. Por estas razões rejeito a imputação de embaraço à fiscalização.

CONCLUSÃO

58. Diante do acima exposto, voto no seguinte sentido:

- i. aplicação de pena de multa, fixada de acordo com o art. 11, da Lei nº 6.385 ao Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, na qualidade de administradora dos fundos MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD E MULTICARTEIRA ARROJADO no valor de R\$ 500.0000 (quinhentos mil reais), para cada fundo dos fundos antes indicados, onde se verificou a irregularidade, totalizando 2.000.000,00 (dois milhões de reais), e a José Alfredo Lamy, na qualidade de diretor e responsável técnico pelos citados fundos, no valor de R\$ 50.000 (cinquenta mil reais), para cada fundo dos fundos antes indicados, onde se verificou a irregularidade, totalizando 200.000,00 (duzentos mil reais), por terem abandonado o critério de marcação à mercado, que vinha sendo adotado, sem autorização ou adoção de outro critério aceitável;
- ii. absolvição de Bank of America Ltda. Asset Management e de seu diretor José Alfredo da Justa, da imputação relativa à marcação a mercado;
- iii. absolvição de todos os indiciados quanto ao descumprimento da Instrução CVM nº 306 e da extrapolação dos limites operacionais dos fundos MULTICARTEIRA ARROJADO e RYOYUW; e
- iv. absolvição de todos os indiciados da imputação de embaraço à fiscalização.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2004.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM NºRJ2002-8428

Declaração de voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, na Sessão de Julgamento de 14/10/2004.

Eu acompanho o voto do Diretor-relator, senhor presidente.

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Diretor

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento de 14/10/2004.

Senhor presidente, eu acompanho o voto do Diretor-relator.

ELI LORIA

Diretor

Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade, na sessão e julgamento de 14/10/2004.

Eu também acompanho o voto do Diretor Relator, fazendo algumas observações.

A primeira diz respeito à questão do embaraço à fiscalização. É inerente à conduta de fiscalização que se busque obter as informações no período o mais curto possível. Faz parte da própria mecânica das fiscalizações, por uma série de razões. Primeiro, para que se obtenha a informação desejada tão bruta quanto possível (isto é, não manipulada), o que é importante para permitir que a própria fiscalização seja o filtro da informação, e não aquele que está obrigado a prestá-la. Em segundo lugar, porque, como temos todos dito aqui, um dos objetivos da CVM é que a fiscalização seja a mais rápida possível, o que pode vir a ser comprometido pela concessão de prazos muito longos.

Mas o reconhecimento de que os prazos impostos pela fiscalização devem mesmo ser curtos não leva, necessariamente, à conclusão de que um eventual e isolado descumprimento de tais prazos (como ocorreu neste caso) deva ser obrigatoriamente tomado como embaraço à fiscalização, especialmente quando não houver (como não houve neste caso) prejuízo para a fiscalização. Por isto acompanho o voto do Diretor Relator quanto ao tema, para absolver os indiciados da acusação de embaraço.

Quanto à absolvição de Bank of America Asset Management Ltda. e de seu Diretor José Alfredo da Justa, cabe ressaltar que a Instrução 409/04, ao unificar a disciplina dos fundos de investimento, preocupou-se claramente com a superação da imperfeição regulatória que, neste caso específico, impediu-nos de punir o gestor do fundo e seu diretor, apesar de suas condutas serem tão condenáveis quanto a dos administradores. A Instrução 409/04 apenas unificou o procedimento (que a CVM sempre aplicou) de exigir que o gestor seja também registrado na CVM como administrador, exatamente para permitir a punição do gestor em separado, se necessário e cabível, respeitado o princípio da responsabilidade subjetiva.

Uma outra observação, apenas para deixar registrado o que a própria defesa mencionou da Tribuna: não estamos julgando aqui nada além do que se acusou neste processo. A acusação destes autos, que terminou resultando em condenação, foi a conduta do administrador de não ter marcado a mercado os ativos do fundo; de ter abandonado a marcação justamente em um momento de crise, e sem que algum outro critério fosse então exposto, pensado e posto em prática. O que se examinou neste processo foi, exatamente, essa falta de critério no momento de crise.

O critério de VAR (Value At Risk) só funciona se o presente repetir o passado. Mas o presente nos prega peças diárias, e o futuro nos pregará outras tantas, imprevisíveis, o que levou a considerar muito grave a ausência de critérios. Por isso mesmo a apenação pecuniária máxima, tomando em conta cada um dos fundos (ressaltando-se que não é o fundo que está sendo apenado, mas seu administrador).

A alegação da defesa de inexistência de prejuízos é irrelevante, neste caso e para efeitos dessa esfera administrativa, pois a conduta de abandono dos critérios de precificação dos ativos do fundo poderá, eventualmente, nem provocar prejuízos. Relevante aqui é a própria norma de marcação a mercado, que continua em vigor e era já indubitavelmente aplicável a milhares de cotistas de fundos nacionais, uma indústria de bilhões que confia que essas regras serão cumpridas.

A importância deste caso deriva não só da defesa da relevância da adoção de critérios consistentes e constantes de marcação a mercado, mas também do fato de que essa é uma situação que se aplica, potencialmente, a centenas de milhares de outras, rigorosamente idênticas. Situações de risco em que o administrador se autoriza a não aplicar a regra de marcação a mercado porque, a seu critério — e sem a proposta de um novo critério — tal regra se torna inconsistente.

Por isso mesmo, a Instrução 409/04 admite que o administrador interrompa os resgates do fundo. A inovação da Instrução, neste ponto, consiste apenas em dizer que o administrador pode estancar os resgates, evitando prejuízos para a coletividade dos cotistas. Mas, em seguida, fechado o fundo, a Instrução exige que o administrador convoque assembleia de cotistas para deliberar sobre as alternativas. Quando o administrador não está adotando critérios de marcação a mercado e permite a saída de cotistas do fundo, há sempre o problema do dano potencial que se pode provocar aos cotistas remanescentes. Essa é uma conduta

inadmissível para o mercado de fundos e, por isso mesmo, a Instrução 409/04 não a admite, mas faculta ao administrador a opção de suspender os resgates e convocar a assembléia, transferindo os riscos de tal decisão aos cotistas.

Há outras questões que giram em torno deste processo. Eu, particularmente, acho que o VAR não deveria ser mencionado nos regulamentos de fundos. Em geral, o VAR transmite uma sensação de segurança para o investidor médio que não corresponde à sua natureza. Daí a pergunta que fiz ao Prof. Mendonça de Barros, cuja presença agradeço em nome do Colegiado, tendo em vista os esclarecimentos que foram prestados. Todavia, tais questões não foram objeto da acusação e, portanto, não estão sendo examinadas aqui.

Sendo assim, proclamo o seguinte resultado do julgamento:

Aplicação da pena de multa ao Bank of América S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, na qualidade de administradora dos fundos MODERADO, DINÂMICO, HIGH YIELD E MULTICARTEIRA ARROJADO, no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), para cada fundo dos fundos antes indicados onde se verificou a irregularidade, totalizando R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), e a José Alfredo Lamy, na qualidade de diretor e responsável técnico pelos citados fundos, no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), para cada fundo dos fundos antes indicados, onde se verificou a irregularidade, totalizando R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), por terem abandonado o critério de marcação a mercado, que vinha sendo adotado, sem autorização ou adoção de outro critério aceitável;

Absolvição de Bank of América Ltda. Asset Management e de seu diretor José Alfredo da Justa, da imputação relativa à marcação a mercado;

Absolvição de todos os indiciados quanto ao descumprimento da Instrução nº 306 e da extrapolação dos limites operacionais dos fundos MULTICARTEIRA ARROJADO e RYOYUW; e

Absolvição de todos os indicados da imputação de embarço à fiscalização.

Os indiciados punidos poderão interpor, no prazo legal, recurso da decisão da CVM ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, sendo certo que a CVM interporá recurso de ofício àquele Conselho, quanto às absolvições.

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE

Presidente