

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2003/7642

Acusados: Banco do Nordeste do Brasil S/A
Ernani José Varela de Melo

Ementa: **Os fundos de investimento sujeitos à Circular BACEN nº 3.086/02, durante o prazo de adaptação às regras por ela impostas, só estavam obrigados a seguir os critérios de registro de ativos nela estabelecidos quando do encerramento desse prazo de adaptação, na forma estabelecida pela Instrução CVM nº 365, de 29/05/02.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por maioria de votos, vencidos a diretora-relatora e o diretor Wladimir Castelo Branco Castro, que votaram, respectivamente, pela aplicação de pena de multa pecuniária nos valores de R\$ 500.00,00/ R\$ 50.000,00 para o Banco do Nordeste do Brasil S/A e de R\$ 100.00,00/ R\$ 10.000,00 para o senhor Ernani José Varela, decidiu absolver o Banco do Nordeste do Brasil S/A e o senhor Ernani José Varela de Melo das acusações de infração ao disposto no art. 3º, caput, da Circular nº 3.086/02 e no art. 2º da Circular nº 2.654/96, ambas do Banco Central do Brasil.

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

Proferiu defesa oral o doutor Henrique Silveira Araújo, representante legal do Banco do Nordeste do Brasil S/A.

Ausente o acusa o Ernani José Varela de Melo, que não constituiu advogado.

Presente o doutor Danilo Alves Corrêa Filho, representante, na CVM, da Procuradoria Federal Especializada.

Participaram do julgamento os diretores Norma Jonssen Parente, Pedro Oliva Marcilio de Sousa, Sergio Weguelin, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, doutor Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 27 de junho de 2005.

Norma Jonssen Parente

Diretora-Relatora

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Relator do Voto Vencedor

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2003/7642

INDICIADOS: Banco do Nordeste do Brasil S.A.
Erani José Varela de Melo

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

RELATÓRIO

DOS FATOS

1. Nos dias seguintes à edição da Instrução CVM nº 365, de 29.05.02, estabelecendo os critérios para registro e avaliação contábil de ativos constantes das carteiras dos fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em cotas de fundos de investimento e fundos de investimento no exterior, verificou-se que uma grande parcela deles apresentou redução expressiva e inesperada em sua rentabilidade.

2. Em razão disso, a Superintendência de Fiscalização Externa (SFI), com a colaboração do Departamento de Supervisão Direta do Banco Central do Brasil, realizou um trabalho que teve como objetivo apurar se as perdas haviam decorrido de algum procedimento conflitante com as normas vigentes.

3. Com a preocupação voltada para a proteção do pequeno investidor, o trabalho concentrou-se nos fundos de varejo de perfil conservador, tendo sido selecionados os que apresentaram rentabilidade diária negativa mais expressiva e destes os que negociaram Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFTs) em operações definitivas de compra e venda com deságio fora da faixa indicada pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto – ANDIMA com resultado financeiro superior a R\$100 mil, bem como os fundos que registraram comportamento anormal de saques.

4. Dentre tais fundos inclui-se o Banco do Nordeste Fundo de Investimento Financeiro em Renda Fixa – Cliente Especial, que apresentou rentabilidade negativa de 1,79% em 03 de junho de 2002.

5. Consoante se depreende do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº 003/2003 (fls. 23/26), apurou-se a respeito deste fundo que:

- a) No dia 29.05.2002, os recursos estavam integralmente alocados em LFTs e em operações compromissadas lastreadas nesses títulos;
- b) Apesar de o artigo 9º do regulamento do Fundo estabelecer que os ativos seriam avaliados pelo valor de mercado, segundo normas e procedimentos do COSIF, as LFTs estavam em 29.05.2002 contabilizadas pelo preço de aquisição corrigido pela SELIC (curva do papel);
- c) Em 31.05.02, para dar cumprimento à Instrução 365, os títulos passaram a ser avaliados pelos preços do Mercado Secundário, divulgados pela ANDIMA;
- d) Apesar dos preços da ANDIMA serem significativamente menores do que os que vinham sendo utilizados pelo fundo, os impactos da desvalorização de sua quota só vieram a ser sentidos em 03.06.02, pois o administrador contabilizou no ativo (conta "Despesa diferida com desvalorização de títulos a preços de mercado") a diferença entre os preços. Isto, na prática, teria anulado os efeitos da marcação a mercado.

6. Por conta destes argumentos, a Superintendência de Relações Investidores Institucionais - SIN concluiu que as perdas experimentadas pelo fundo deveram-se ao fato de que só no dia 03.06.02 o administrador passou a marcar a mercado seus ativos. Na verdade, tal obrigação já existia e deveria estar sendo cumprida antes da Instrução 365 da CVM, seja pelo que dispõe o próprio regulamento do fundo, seja por força da Resolução 2.183 do CMN e dos normativos que lhe sucederam.

7. Assim, foi apresentado Termo de Acusação responsabilizando o administrador Banco do Nordeste do Brasil S.A. e o responsável técnico, o Sr. Erani José Varela de Melo, por infração ao artigo 3º, *caput*, da Circular nº 3.086/2002 e ao artigo 2º da Circular nº 2.654/96, ambas do Banco Central do Brasil, e ao artigo 1º, parágrafo 1º, inciso II, da Resolução nº 2.183/95 do Conselho Monetário Nacional, na medida em que avaliaram as LFTs do "Fundo de Investimento Financeiro em Renda Fixa – Cliente Especial" por critério diverso do valor de mercado (fls. 01/12).

8. Devidamente intimados (fls.56/59), os acusados, após a requerida prorrogação do prazo, apresentaram suas razões de defesa.

RAZÕES DE DEFESA

9. O Banco do Nordeste do Brasil S/A e Ernani José Varela de Melo, embora em separado, apresentaram os mesmos argumentos de defesa, abaixo sintetizados (fls. 70/83 e 116/129):

- a) Só com a Circular 3.086 do Banco Central foram criados critérios para avaliação do valor de mercado dos ativos, razão pela qual antes dessa data era possível que o administrador adotasse seus próprios critérios, inclusive a atualização do valor nominal dos títulos com base na taxa SELIC;
- b) O prazo de adaptação da Circular já aludida foi estendido pela Circular nº 3.096 para 30.09.2002. Ocorre que, no curso desse período, a CVM no exercício de sua competência emitiu em 29.05.2002 a Instrução CVM Nº 365 estabelecendo que os procedimentos para registro e avaliação dos ativos deveriam ser observados a partir de 31 de maio, inclusive. Isto teria restringido a adaptação e forçado o reconhecimento imediato do deságio da cota;
- c) As diversas inspeções e auditorias realizadas pelo Banco Central nunca encontraram nenhuma irregularidade;
- d) A LFT é um título com características distintas, o que significa que, na prática, é indiferente avaliá-lo pela curva do papel ou pelo valor de mercado. Tanto assim que operações análogas, como as de *swap*, são dispensadas da exigência de marcação a mercado;
- e) Diferir a desvalorização dos títulos não é, como pretende o Termo de Acusação, anular os efeitos da marcação a mercado porque isto nada mais é do que a implementação do mecanismo de cota de abertura diária;
- f) A cota de abertura é a divisão do patrimônio líquido do fundo pelo número de cotas, o que fornece um valor da cota a vigorar naquele dia, permitindo assim que clientes saibam exatamente de quanto dispõem. Eventuais alterações negativas no patrimônio líquido só irão afetar o valor da cota no dia seguinte. Logo, o diferimento é automático, mas necessariamente se revela no dia imediatamente posterior;
- g) Por isso, requerem sejam julgadas insubsistentes as irregularidades apontadas no Termo de Acusação.

É o Relatório.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCCIONADOR

CVM Nº RJ2003/7642

Indiciados: Banco do Nordeste do Brasil S.A.

Manifestação de Voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

(Voto Vencedor)

RELATÓRIO

1. Trata o presente processo administrativo, à semelhança de diversos outros instaurados por esta CVM, de mais um caso do que se convencionou chamar de "crise da marcação a mercado" verificada na indústria de fundos de investimento durante o primeiro semestre de 2002.
2. No presente caso, verificou-se que o Fundo BNB FIF Renda Fixa – Cliente Especial (o "FIF"), administrado pelo Banco do Nordeste, apresentou rentabilidade negativa de 1,79% entre 29.05.06 e 03.06.02. Cerca de 98% da carteira do FIF era composta de LFTs. O administrador informou que a partir de 31.05.02 passou a contabilizar o patrimônio do Fundo pelo índice da ANDIMA. Até 29.05.02, a metodologia era o custo de aquisição corrigido (PU).
3. Segundo o Termo de Acusação, o administrador teria buscado minimizar o impacto da nova metodologia através do diferimento da diferença entre o PU e o preço de mercado, criando conta específica no balanço para isso – "Despesa Diferida com Desvalorização de Títulos a Preço de Mercado". De acordo com a acusação, essa medida anulou os efeitos da marcação a mercado, na prática.
4. A SIN montou uma tabela no Termo de Acusação (fl.10) informando que: (i) em 31.05.02, a metodologia de PU com diferimento resultou em diferenças, a maior, de cerca de 5% entre o valor das LFTs contabilizado pelo FIF e o preço apurado pela ANDIMA naquela data; (ii) a partir de 03.06.02 – encerramento do diferimento da despesa – constata-se que o valor de mercado das LFTs (agora claramente evidenciado no balanço) e o valor da ANDIMA apontavam diferenças de menos de 1%.
5. O Regulamento do FIF aprovado em 10.04.02 determinava, em seu art.9º, que as quotas teriam valor que considerasse a avaliação dos ativos do Fundo de acordo com as normas do COSIF. O administrador admitiu, em sua peça de defesa, que a redução de 1,79% no valor patrimonial da quota, entre 29.05.02 e 03.06.02, foi resultado da mudança de critério contábil para a marcação a mercado.
6. A respeito do diferimento de despesa praticado entre 31.05.02 e 03.06.02, o administrador esclareceu que tal procedimento é comum no mercado, posto que o FIF utilizava-se do conceito de "quota de abertura" para informar o valor patrimonial de suas quotas aos clientes. Por essa metodologia, o administrador contabiliza o valor de fechamento da quota em determinado dia e acresce as prováveis receitas ou despesas dos títulos para o dia seguinte, determinando assim o valor de abertura para o dia útil seguinte.
7. Havendo divergência entre os citados valores previstos pelo administrador e os efetivamente verificados no dia, essas diferenças só afetam o valor da quota para o dia seguinte, sendo, portanto, automaticamente diferidas. Essa metodologia não só é comum no mercado, como não afeta a divulgação do valor de mercado o patrimônio do FIF, posto que os valores utilizados nas previsões do administrador consideram as expectativas do mercado para precificação dos ativos da carteira.

FUNDAMENTOS

8. No que se refere às imputações de descumprimento das regras de marcação a mercado no período anterior a 29.05.02, e sobre a forma de contabilização dos ajustes feitos na carteira do FIF, meu entendimento é público, conforme minhas manifestações de voto nos Processos Administrativos Sancionadores RJ 2003/5058 e RJ 2003/7697, quando votei pela absolvição dos indiciados. Não há, neste processo, qualquer diferença nessas imputações que justifique a modificação de meu posicionamento.

DECISÃO

9. Pelo exposto, meu Voto é pela absolvição dos indiciados de todas as imputações que lhes foram formuladas no presente Processo.

Rio de Janeiro, 27 de junho de 2005.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin, na Sessão de Julgamento do dia 27 de junho de 2005.

Senhor presidente, eu reitero o meu entendimento, manifestado em votos anteriores com relação a casos semelhantes, de que não há, também neste caso, ilícito, isto porque a Circular nº 3.086/02 do Banco Central do Brasil estabeleceu o critério específico para que as instituições administradoras marcassem a mercado os fundos geridos, estabelecendo um prazo para a adequação a esse critério. Esse prazo, juntamente com a revogação dos normativos até então vigentes, conferiu aos administradores a faculdade de ajustar gradualmente – até uma data-limite – os preços dos ativos integrantes dos fundos por eles geridos. O Banco do Nordeste vinha seguindo essa orientação, não tendo, portanto, infringido nenhuma norma. Por este motivo, voto pela absolvição dos acusados.

Sergio Weguelin

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento do dia 27 de junho de 2005.

Senhor presidente, a exemplo do julgamento da sessão anterior, mantenho os fundamentos do voto que já apresentei em quatro oportunidades, entendendo que coube razão ao termo de acusação formulado por descumprimento das Circulares do Banco Central do Brasil e proponho a mesma pena que venho entendendo ser cabível de R\$ 50.000,00 para a pessoa jurídica, no caso o Banco do Nordeste do Brasil S/A, e de R\$ 10.000,00 para a pessoa física, o senhor Ernani José Vieira de Melo.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

Voto proferido pelo presidente, Doutor Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento do dia 27 de junho de 2005.

Diante do fato de que, neste caso, a acusação é rigorosamente idêntica às das sessões anteriores que contemplam a questão da marcação a mercado, embora, como muito bem observou a doutora Norma, tenha havido discussão nos autos sobre as condutas posteriores à Instrução CVM nº 365, ou, pelo menos, concomitante, isto é, condutas que deveriam ter sido adotadas no dia da publicação da Instrução, e que foram objeto de detalhada defesa da tribuna. A imputação feita foi rigorosamente igual à dos outros casos, que foi a de descumprimento da regra de marcação a mercado no dia 29, portanto, em descumprimento não da Instrução CVM nº 365, que sequer existia e muito menos vigorava naquela data, mas, sim, da Circular BACEN nº 3.086/02.

Diante dessa similitude, não há nenhuma diferença no caso que me faça mudar o entendimento anterior, razão pela qual também voto pela absolvição dos acusados.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2003/7642

VOTO DA RELATORA (Voto Vencido)

EMENTA: Os fundos de investimento financeiro e fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento que em 29.05.2002 avaliavam os ativos que compunham a sua carteira por critério diverso do valor de mercado estavam em desacordo com o preceituado no artigo 3º, *caput*, da Circular nº 3.086/2002 e no artigo 2º da Circular nº 2.654/96, ambas do Banco Central do Brasil.

I - Introdução

1. Cuida-se de mais um caso de marcação a mercado de ativos pertencentes a fundos de renda fixa, tema de recorrente análise por este Colegiado, a respeito do qual mantenho o mesmo entendimento que já manifestei em outras oportunidades.

2. A matéria relativa a fundos de investimento financeiro (FIFs), fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento (FAQs) e fundos de investimento no exterior (FIEEX), conhecidos como fundos de renda fixa, antes afeta ao Banco Central do Brasil, passou com a vigência da Lei nº 10.303/2001 para a esfera de competência da CVM.

II - A legislação sobre marcação a mercado

3. Para melhor compreensão dos normativos que tratam da adoção do critério de avaliação dos ativos integrantes da carteira desses fundos, farei um breve retrospecto das regras a eles aplicadas.

4. A obrigatoriedade de marcação pelo valor de mercado dos ativos desses fundos foi introduzida expressamente pela Resolução nº 2.183 de 21.07.95 do Conselho Monetário Nacional, como se verifica do inciso II, parágrafo 1º, do artigo 1º, que dispunha:

“Art. 1º - Autorizar a constituição e o funcionamento, nos termos da regulamentação a ser baixada pelo Banco Central do Brasil:

Parágrafo 1º - A regulamentação referida neste artigo deve contemplar, no mínimo, o seguinte:

(...).

II – obrigatoriedade de adoção do critério de avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo pelo seu valor de mercado.” (grifou-se)

5. No mesmo dia, o Banco Central regulamentou essa Resolução baixando a Circular nº 2.594 reafirmando essa regra no artigo 17, cuja redação foi mantida também na Circular nº 2.616 de 18.09.95, nos seguintes termos:

“Art. 17 – As quotas do fundo devem ter seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira, de acordo com o contido no artigo 14, normas e procedimentos previstos no COSIF.” (grifou-se)

6. A mesma Circular (artigo 14) estabelecia que o valor da carteira dos fundos deveria ser calculado com base no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF. A regra do COSIF, por sua vez, já continha a obrigatoriedade de registrar os ativos a valor de mercado^[1].

7. Posteriormente, na Circular nº 2.654 de 17.01.96, o Banco Central, ao revisar o tema manteve a obrigatoriedade de marcar a mercado. Confira-se:

“Art. 2º - Os ativos integrantes das carteiras dos fundos referidos no art. 1º devem ser registrados pelo valor efetivamente pago e ajustados, diariamente, ao valor de mercado, reconhecendo-se contabilmente a valorização ou a desvalorização verificada.

Parágrafo Único – Os documentos que servirem de base ao atendimento do disposto neste artigo devem ficar à disposição dos quotistas e do Banco Central do Brasil para eventuais consultas e comprovação” (grifou-se).

8. A consequência da regra do artigo 2º era de que estava vedada a avaliação dos ativos pelo custo de aquisição e que os preços utilizados pelo Banco Central em suas operações compromissadas também não serviam como referência para a sua avaliação a preços de mercado, tendo isto ficado esclarecido na Carta-Circular nº 2.929 de 04/08/2000, que esclarecendo, em relação ao artigo 2º da Circular nº 2.654, que a avaliação da carteira dos fundos a valor de mercado não poderia ser mais feita pelo custo de aquisição corrigido (curva do papel) e que o “PU da 550” (tabela dos preços de lastro dos títulos públicos federais divulgados pelo Banco Central) não poderia mais ser utilizado para avaliação a valor de mercado dos papéis de renda fixa integrantes da carteira dispõe:

“I – não é admitido proceder a avaliação dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento pelo custo de aquisição acrescido dos rendimentos auferidos;

II – os preços unitários utilizados pelo Banco Central do Brasil em suas operações compromissadas (PU das Resoluções nºs 550 e 551), divulgados diariamente pelo Departamento de Operações de Mercado Aberto (DEMAB), não servem como referência para avaliação a valor de mercado dos títulos de renda fixa integrantes das carteiras dos fundos de investimento.”

9. Exceção à marcação a mercado foi introduzida pela Circular nº 3.086^[2] de 15.02.2002, do Bacen, que manteve a obrigatoriedade de marcar a mercado, mas permitiu que os títulos mantidos até o vencimento pudessem ser avaliados pelo custo de aquisição. Confira-se:

“títulos e valores mobiliários classificados na categoria referida no art. 1º, inciso II, devem ser avaliados, diariamente, pelos respectivos custos de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos, computando-se a valorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.” (grifou-se)

10. Além disto, a mencionada Circular:

- a) classificou os títulos dos fundos em títulos para negociação (obrigados a marcar a mercado); e títulos mantidos até o vencimento (dispensados de marcar a mercado)^[3];
- b) determinou no parágrafo 1º do artigo 3º ^[4] que a metodologia para marcar a mercado deveria ser consistente e passível de verificação, facultando usar os parâmetros que especifica para a apuração do valor de mercado;
- c) determinou os procedimentos contábeis decorrentes da classificação dos títulos em para negociação ou manutenção (arts. 7º, 8º, 9º, 10 e 11) ^[5];
- d) concedeu prazo para enquadramento às suas disposições e determinou que, enquanto isso, deviam ser observados os procedimentos contábeis em vigor até a data de sua publicação^[6].

11. Nova exceção à marcação a mercado foi introduzida pela Instrução CVM nº 365/2002 que permitiu que os fundos editada após a Lei nº 10.303/01 ter transferido do Banco Central para a CVM a competência para fiscalizar os fundos de investimento, que manteve a obrigatoriedade de marcação a mercado de todos os ativos dos fundos de varejo, mas admitiu excepcionalmente que os exclusivos, destinados a um único investidor, não se submetessem a essa regra.

12. Outra exceção à marcação a mercado foi introduzida pela Instrução CVM nº 375/2002 ^[7] que dispensou da exigência os fundos que demonstrassem capacidade financeira de manter em carteira títulos até o vencimento.

13. A partir da Instrução CVM Nº 365/2002, já com a assunção pela CVM da função fiscalizadora sobre os fundos em decorrência da edição da Lei nº 10.303/2001, mesmo aqueles que não se consideravam obrigados, passaram a marcar a mercado. Diante disso, foi com a entrada em vigor da referida Instrução que se pôde distinguir nitidamente quais fundos cumpriam e quais não cumpriam esta obrigação, haja vista que estes últimos apresentaram maior redução de rentabilidade.

III – A Circular nº 3.086/2002

14. Inexistem maiores diferenças entre as regras da Circular nº 2.654/96 e as da Circular nº 3.086/2002: ambas estabeleceram que os ativos dos fundos deveriam ser registrados pelo valor pago e ajustados diariamente ao valor de mercado, cabendo ser destacados os seguintes aspectos:

III.A) Exceção à marcação a mercado para os títulos mantidos até o vencimento

15. Como se verifica, todas as normas pertinentes ao assunto e que se seguiram à Resolução nº 2.183/95 efetivamente só inovaram basicamente ao admitir exceções à regra de marcação a mercado.

16. A nova legislação, neste particular, flexibilizou a anterior. Todavia, era preciso cumprir diversos requisitos para usufruir de isenção (ver § 2º do art. 1º - nota 3).

III.B) Procedimentos contábeis

17. Em decorrência da possibilidade de classificação dos títulos para negociação e para manutenção em carteira, os fundos deviam observar os procedimentos contábeis decorrentes de tal classificação. Assim, deviam:

- a) reavaliar imediatamente os títulos, caso constatada alteração nos parâmetros constantes no artigo 1º, § 2º, referente aos títulos mantidos até o vencimento (ver art. 7º - nota 5);
- b) reconhecer imediatamente no resultado as perdas de caráter permanente ocorridas com os títulos mantidos até o vencimento (ver art. 8º - nota 5);
- c) divulgar em notas explicativas às demonstrações financeiras do fundo informações relativas a cada categoria de classificação dos títulos, bem como informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos (ver art. 9º - nota 5);
- d) manter à disposição do Banco Central os relatórios que evidenciassem os procedimentos previstos (ver art. 10 – nota 5); e
- e) registrar os ajustes decorrentes dos critérios estabelecidos em contrapartida à adequada conta de despesa ou receita no resultado do período (ver art. 11 – nota 5).

III.C) Parâmetros para a marcação a mercado

18. Por sua vez, a Circular nº 3.086/2002 explicitou regras que obviamente estão subentendidas em qualquer avaliação, ou seja, que o valor de mercado seja estabelecido com base em critérios consistentes, passíveis de verificação e que levem em consideração a independência na coleta de dados em relação às taxas praticadas nas mesas de operação das administradoras. Nada de novo. Logo, não seria necessária nenhuma adaptação neste sentido para a marcação a mercado.

19. A obrigatoriedade de os critérios serem passíveis de verificação, além de nada ter a ver com a metodologia e sim com a sua prova, já constava expressamente da Circular nº 2.654 (art. 2º, parágrafo único), que exigia que os documentos que serviram de base para o ajuste diário ao valor de mercado ficassem à disposição do BACEN[8].

20. Para apuração do valor de mercado, a circular indicou, em caráter facultativo, a adoção alternativa dos seguintes parâmetros:

- I - o preço médio de negociação no dia da apuração ou, quando não disponível, o preço médio de negociação no dia útil anterior; ou
- II - o valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação; ou
- III - o preço de instrumento financeiro semelhante, levados em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador; ou
- IV - o valor do ajuste diário no caso das operações realizadas no mercado futuro.

21. Embora as normas aplicáveis até então nunca tivessem sugerido parâmetros, estes não trazem inovação alguma. Ademais, os parâmetros enumerados são meras referências que podem ou não ser adotados, como se deduz da expressão *ipsis litteris* da Circular nº 3.086, que claramente dispõe que *"... podendo ser utilizado como parâmetro"* (art. 3º, § 1º). Portanto, regra não cogente e que, em consequência, não traz qualquer mudança nos critérios anteriores.

22. Na verdade, trata-se de "standards" propositadamente abrangentes, justamente para abrigar diversas circunstâncias e peculiaridades. O "standard" independe de qualquer regulamentação. Deriva de conceitos que o cidadão comum considera como válidos em determinada época. Note-se que em virtude do "standard" representar conceitos que fazem parte da consciência coletiva não representam qualquer inovação. A enumeração das regras de conduta que devem ser seguidas pelo administrador é praticamente impossível. Por isso a lei opta por estabelecer um padrão que será apreciado à luz da experiência daquele a quem se destina.

~~Exceção à marcação a mercado para os títulos mantidos até o vencimento~~

~~17. — A nova Circular 3.086 inovou ao permitir que os títulos e valores mobiliários classificados na categoria de títulos mantidos até o vencimento não se sujeitassem à regra de marcação a mercado, conforme se verifica do artigo 4º a seguir transcrito:~~

V – Análise de vigência das normas

23. A legislação, desde 1995, em nenhum momento permitiu a marcação pela curva. Ao contrário, obrigava a marcar a mercado [9]⁹. Portanto, a Circular nº 3.086/2002 não inovou, salvo ao isentar da obrigação os títulos mantidos até o vencimento. Portanto, não há que se falar em entrada em vigor de norma que já estava em vigor. O fato de primeiramente a Circular nº 3.086/2002 e depois a Circular nº 3.096/2002 estabelecerem um prazo, respectivamente, até 30 de junho e 30 de setembro, para enquadramento às suas disposições não significa que antes a instituição administradora pudesse utilizar qualquer critério de avaliação de seus ativos, mas que deveria continuar usando os critérios anteriores, com exceção dos títulos e valores mobiliários da carteira que fossem mantidos até o vencimento, cujo fundo fosse destinado a um único investidor, e este declarasse formalmente sua intenção e condição financeira de mantê-los até o vencimento.

24. O prazo de adaptação, repita-se, concernia às regras decorrentes da classificação dos títulos em para negociação ou para manutenção em carteira, inclusive, com os consequentes ajustes contábeis. A expressa referência à possibilidade de utilizar parâmetros não representa regra jurídica cogente e, em consequência, não tem o condão de inovar. Portanto, não se pode cogitar de sua entrada ou não em vigor.

25. Em última análise, a Circular nº 3.086 em nada afetou a vigência dos artigos já existentes e concernentes à obrigatoriedade de marcação a mercado para os fundos de investimento financeiro e de investimento em quotas de fundos de investimento desde a Resolução nº 2.183/95 e Circular nº 2.594/95, os fundos de investimento no exterior desde a Circular nº 2.654/96 e os fundos de aposentadoria programada individual desde a Resolução nº 2.424/97.

26. Note-se que a Circular nº 3.086 também estabeleceu critério para a apropriação de resultados das operações de hedge (art. 5º) e, em consequência, eram necessários ajustes contábeis no prazo determinado pela mencionada Circular.

V – A aplicação da regra de marcação a mercado

27. A aplicação da regra, desde 1995 não vinha ocasionando problemas porque as LFTs não registravam historicamente variação significativa. Na prática era indiferente se a avaliação das LFTs se dava com base no custo de aquisição adicionado da rentabilidade original do papel ou pelo valor de mercado, uma vez que a tendência de sua cotação era acompanhar a valorização do papel pela curva. Na verdade, em tempos de normalidade, o preço de aquisição corrigido equivalia ao valor de mercado.

28. Por essa razão, o uso contábil da curva do papel nunca suscitou maiores preocupações nas autoridades fiscalizadoras, uma vez que os dois critérios não apresentavam basicamente divergência. O problema ocorreu quando houve, aproximadamente em abril e maio de 2002, o descolamento do valor de mercado das LFTs do custo de aquisição, quando alguns administradores optaram por omitir o deságio que estava se verificando. Diante disso, somente nesta oportunidade surgiu a necessidade de intervenção da autoridade fiscalizadora para exigir o cumprimento da lei.

VI – Injustiça em relação às demais administradoras de fundos

29. A quota representa a divisão do patrimônio dos fundos pelo número de quotistas. Ora, se o patrimônio líquido sofre uma perda é inevitável que também a quota se desvalorize. Assim, a queda do valor de um ativo do fundo se reflete no valor da quota.

30. Ocorre que a maioria dos administradores dos fundos sofreu o ônus de evidenciar tal prejuízo, quando as LFTs que mantinham em carteira se desvalorizaram.

31. Note-se que do universo de 111 instituições que administravam fundos, à época, apenas 21, ou seja, menos de 20%, teriam desrespeitado as regras, segundo entendimento da área técnica da CVM [10]¹⁰. Embora essas instituições fossem responsáveis pela administração da maior parcela de patrimônio líquido dos fundos, a verdade é que a grande maioria dos administradores entendeu e cumpriu a legislação, tendo com essa postura agido com transparência e respeitado seus investidores.

32. Assim, os administradores que calcularam o valor da quota pela curva do papel induziram em erro seus investidores e ainda que possam a longo prazo ter recuperado o prejuízo:

a) prejudicaram os investidores:

(i) (i) que entraram no fundo neste período, pois pagaram pela quota do fundo um preço maior do que valia;

(ii) (ii) que saíram imediatamente após a desvalorização das quotas, decorrente da marcação a mercado; e

(iii) (iii) que pagaram taxa de administração sobre um patrimônio superavaliado; e

b) beneficiaram aqueles que se retiraram durante o período anormal resgatando suas quotas por valor superavaliado.

33. O fato é que o administrador, até mesmo por probidade, tendo em vista que a quota deve representar sempre a real situação patrimonial do fundo, principalmente para não causar prejuízo aos cotistas, não podia deixar de utilizar o valor de mercado, na medida em que houve o descolamento entre o valor da curva do papel e o valor de mercado. Isto contraria princípios e regras básicas que regem os fundos, e não se pode pressupor que o legislador cogitasse que o ajuste pudesse ocorrer ao longo de um determinado período e ficasse ao arbítrio de cada instituição, como querem dar a entender os acusados.

34. É injusto permitir que uma instituição se beneficie, ao omitir dos quotistas o valor real de suas quotas, em prejuízo daquelas que cumpriram as regras, e por isso podem ter sido prejudicadas. Entendo que não se pode ser tolerante com um comportamento que, ainda que alguns o considerem legal, no mínimo, não seria ético.

35. De acordo com o voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, no julgamento do PAS CVM Nº 2003/5596 (Banco Nossa Caixa S/A), *“Outro aspecto importante a ser ressaltado é que todos os princípios de administração e finanças que tratam da avaliação de ativos recomendam que um bem deve ser contabilizado pelo seu valor efetivo, tendo o responsável pela administração de um fundo de investimento a obrigação de fazer refletir, nos demonstrativos contábeis e financeiros dos fundos pelos quais são responsáveis, o exato valor dos ativos que compõem o patrimônio que administra.”*

36. E continua: *“Assim, se o administrador superestimar o valor de um patrimônio, estará indo de encontro a um dos princípios básicos da contabilidade, a saber, o da prudência (ou conservadorismo), que determina deva ser o valor do bem, quando contabilizado pelo seu valor histórico, deduzido de provisão no montante necessário para que reflita o seu exato valor.”*

VII – Aplicação das normas ao caso concreto

37. Dentre os fundos irregulares, inclui-se o Banco do Nordeste FIF em Renda Fixa – Cliente Especial. A variação negativa da quota de 1,79% em 03.06.2002 é fruto da avaliação das LFTs pelo custo de aquisição corrigido e não pelo valor de mercado, como admitem os indiciados.

38. Se não fossem suficientes os diversos normativos já citados, o próprio regulamento do fundo, em seu art. 9º, estabelecia que os ativos deveriam ser marcados a mercado, como se comprova abaixo:

“As quotas do FUNDO devem ter seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira de acordo com as normas e procedimentos previstos no COSIF.”

39. O fato de a desvalorização dos ativos só ter se refletido na quota no dia 03.06.02 também consubstancia uma irregularidade, pois a Instrução CVM nº 365 foi clara ao determinar em seu art. 1º, parágrafo único, que:

“Art.1º - Os procedimentos para registro e avaliação de títulos e valores mobiliários e dos instrumentos financeiros derivativos, integrantes das carteiras dos fundos de investimento financeiro, dos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e dos fundos de investimento no exterior, estabelecidos na Circular nº 3.086, de 15 de fevereiro de 2002, com as alterações introduzidas pela Circular 3.096, de 6 de março de 2002, ambas do Banco Central do Brasil, devem ser observados a partir de 31 de maio de 2002, inclusive.

Parágrafo único. A adoção dos procedimentos referidos neste artigo deve produzir efeitos imediatos no valor da quota do fundo, calculada na forma da regulamentação em vigor e observadas as demais condições previstas no seu regulamento.” (grifou-se).

40. Ademais, é questionável a informação prestada pelos acusados de que o diferimento “automático” é um procedimento padrão no mercado financeiro, haja vista que outros fundos de investimento em situações análogas não apresentaram esta peculiaridade.

41. Os acusados alegam, ainda, que as LFTs não precisariam estar sujeitas à marcação a mercado porque são títulos peculiares, semelhantes às operações de swap previstas no art. 5º da Circular 3.086, exceções expressas à avaliação pelas condições de mercado.

42. Tal argumento não pode ser acolhido porque, em primeiro lugar, a faculdade inserta no art. 5º veio a ser suprimida pela Instrução CVM nº 365, o que vulnera a equiparação que se pretendeu estabelecer. Em segundo lugar, se fosse o intuito da norma criar uma nova exceção, ela o teria feito de forma expressa. Tanto assim que foi exatamente isto o que fez a Instrução nº CVM 375, a qual permite, em determinadas hipóteses, que fundos de varejo marquem seus ativos como os fundos de títulos a serem mantidos até o vencimento.

43. O administrador, como decorrência de sua obrigação fiduciária, tinha o dever de manter a avaliação do fundo refletindo a realidade patrimonial de sua situação. Diante da inexistência de tal procedimento, causou prejuízos a seus investidores e ao mercado.

44. Pelo exposto, há que se concluir que, como não houve com a edição da Instrução CVM qualquer mudança no critério de avaliação em relação às regras anteriores que necessitassem de amplo conhecimento, o prazo de adaptação que se estendia até 30.09.2002 certamente não podia se destinar a essa finalidade.

45. Embora a Instrução CVM Nº 365/2002 tenha ampliado a possibilidade de os fundos classificarem títulos e valores mobiliários na categoria títulos mantidos até o vencimento, antes restrita aos fundos destinados a um único investidor, e posteriormente a Instrução CVM Nº 375/2002 tenha ampliado as hipóteses de manutenção de títulos até o vencimento, isso em nada interferiu na obrigatoriedade preexistente nas normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional e regulamentadas pelo Banco Central do Brasil.

46. É imprescindível que aquele que cuida de recursos do público investidor, como é o caso do administrador de fundo de investimento, tenha responsabilidades ainda mais sérias que qualquer outro administrador. A massa difusa representada pelos investidores deve se sentir protegida com a garantia de que os administradores seguirão os padrões determinados pela regulamentação. O afastamento de tais princípios representa grave ofensa aos direitos dos investidores, ainda que o prejuízo não se consume. O risco criado é suficiente para demonstrar o desatendimento às normas.

VIII - CONCLUSÃO

47. Ante o exposto, tendo em vista que ficou configurado que a avaliação das LFTs que compunham a carteira do Banco do Nordeste Fundo de Investimento Financeiro em Renda Fixa – Cliente Especial foi efetuada por critério diferente do valor de mercado, conforme constatado em 03.06.2002, e que,

portanto, o seu patrimônio não evidenciava marcação a mercado, proponho a aplicação da pena de multa de R\$500.000,00 ao Banco do Nordeste do Brasil S/A e de R\$100.000,00 a Erani José Varela de Melo, prevista no artigo 11, inciso II, c.c. o parágrafo 1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no artigo 3º, caput, da Circular nº 3.086/2002 e no artigo 2º da Circular nº 2.654/96, ambas do Banco Central do Brasil.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 27 de junho de 2005.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA

1[1] COSIF (redação da Circular nº 1.922 de 27.03.91):

“1. Patrimônio Líquido

1 - O patrimônio líquido, apurado diariamente, deve demonstrar a real situação patrimonial do fundo.”

“2. Receitas e Despesas

(...)

2 - Os títulos de renda fixa são registrados pele valor efetivamente pago e atualizados diariamente, sendo que, se for o caso, o ágio ou deságio deve ser reconhecido em razão da fluência do prazo de vencimento dos papéis.”

COSIF (redação da Circular atualizada em 22.01.2002):

“3.2. Os ativos integrantes das carteiras dos fundos devem ser registrados pelo valor efetivamente pago e ajustados, diariamente, ao valor de mercado, reconhecendo-se contabilmente a valorização ou a desvalorização verificada, sendo que os documentos que serviram de base devem ficar à disposição dos quotistas e do Banco Central para eventuais consultas e comprovação, observado ainda que: (Circ. 2.654, art. 2º e § único; Cta-Circ. 2.929, item 1).

a) não é admitido proceder a avaliação dos ativos, que compõem a carteira dos fundos de investimento pele custo de aquisição acrescido dos rendimentos auferidos;

b) os preços unitários utilizados pelo Banco Central do Brasil em suas operações compromissadas (PU das Resoluções nº 550 e 551), divulgados diariamente pelo Departamento de Operações de Mercado Aberto (DEMAB), não servem como referência para avaliação a valor de mercado dos títulos de renda fixa integrantes das carteiras dos fundos de investimentos.” (grifou-se.)

2[1] Editada em decorrência da Resolução do CMN nº 2.931 de 14/02/2002, que alterou parcialmente o inciso II do parágrafo 1º do artigo 1º da Resolução do CMN nº 2.183/95.

3[1] “Art. 1º - Estabelecer que os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras dos fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento, fundos de aposentadoria programada individual e fundos de investimento no exterior devem ser registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagem e emolumentos, e classificados nas seguintes categorias :

I – títulos para negociação;

II – títulos mantidos até o vencimento.

§ 1º - Na categoria títulos para negociação, devem ser registrados os títulos e valores mobiliários adquiridos com o propósito de serem ativa e freqüentemente negociados.”

§ 2º - Na categoria títulos mantidos até o vencimento, podem ser registrados títulos e valores mobiliários, exceto ações não resgatáveis, para os quais haja intenção e capacidade financeira de mantê-los em carteira até o vencimento, desde que sejam observadas, cumulativamente, as seguintes condições:

I – o fundo de investimento seja destinado a um único investidor;

II – o investidor, ou seu representante legal, declare formalmente, através do termo de adesão ao fundo, que possui a condição financeira para levar ao vencimento os títulos e valores mobiliários constantes da carteira do fundo classificados na categoria prevista no caput, inciso II;

III – no caso de o investidor ser fundo de investimento, seja o mesmo destinado a um único condômino.”

“Art. 3º - Os títulos e valores mobiliários classificados na categoria referido no art. 1º, inciso I, bem como os instrumentos financeiros derivativos de que trata o art. 2º, devem ser ajustados diariamente, pelo valor de mercado, computando-se a valorização ou a desvalorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.”

“Art. 4º - Os títulos e valores mobiliários classificados na categoria referido no art. 1º, inciso II, devem ser avaliados, diariamente, pelos respectivos custos de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos, computando-se a valorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.” (grifou-se)

4[1] “Art. 3º (...)

§ 1º - Para fins do ajuste previsto no caput, a metodologia de apuração do valor de mercado é de responsabilidade da instituição administradora e deve ser estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação, que levem em consideração a independência na coleta de dados em relação às taxas praticadas em suas mesas de operação, podendo ser utilizado como parâmetro :

I – o preço médio de negociação no dia da apuração ou, quando não disponível, o preço médio de negociação no dia útil anterior;

II – o valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação;

III – o preço de instrumento financeiro semelhante, levados em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador;

IV – o valor do ajuste diário no caso das operações realizadas no mercado futuro.” (grifou-se)

5[1] “Art. 7º - A reavaliação quanto à classificação dos títulos e valores mobiliários, de acordo com os critérios previstos no art. 1º, deve ser efetuada

imediatamente, caso constatada alteração nos parâmetros constantes no art. 1º, § 2º, devendo ser observados os seguintes procedimentos:

I – na transferência da categoria títulos para negociação para a categoria títulos mantidos até o vencimento, não será admitido o estorno dos valores já computados no resultado decorrentes de ganhos ou perdas não realizados;

II – na transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para a categoria títulos para negociação, os ganhos e perdas não realizados devem ser reconhecidos imediatamente no resultado do período.

§ 1º - A transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para a categoria títulos para negociação somente poderá ocorrer por motivo não previsto, ocorrido após a data da classificação, de modo a não descaracterizar a intenção e capacidade financeira evidenciada nos termos do art. 1º, § 2º, quando da classificação nessa categoria.

§ 2º - Deve permanecer à disposição do Banco Central do Brasil a documentação que servir de base para a reclassificação, devidamente acompanhada de exposição de motivos da instituição administradora.

Art. 8º - As perdas de caráter permanente com títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento devem ser reconhecidos imediatamente no resultado do período, observado que o valor ajustado em decorrência do reconhecimento das referidas perdas passa a constituir a nova base de custo.

Parágrafo único – Admite-se a reversão das perdas mencionadas no caput desde que por motivo justificado subsequente ao que levou ao seu reconhecimento, limitada ao custo de aquisição, acrescida dos rendimentos auferidos;

Art. 9º - É obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações financeiras do fundo, de informações que abranjam, no mínimo, os seguintes aspectos:

I – relativos a cada categoria de classificação prevista no art. 1º:

- a) o montante, a natureza e as faixas de vencimento;
- b) os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de título, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;
- c) o montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e os motivos que levaram à reclassificação;
- d) a declaração sobre a intenção do investidor e a capacidade financeira de a instituição administradora manter até o vencimento os títulos classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento;

II – informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos destacados:

- a) política de utilização;
- b) objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente, a política de *hedge*;
- c) riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;
- d) critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicados na apuração do valor de mercado;
- e) valores registrados em contas de ativo, passivo e compensação segregados, por categoria, risco e estratégia de atuação no mercado, bem como aqueles com o objetivo de *hedge* e de negociação;
- f) valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, de mercado e em risco da carteira;
- g) ganhos e perdas no período;
- h) principais transações e compromissos futuros objeto de *hedge* de fluxo de caixa, destacados os prazos para o previsto reflexo financeiro;
- i) valor e tipo de margens dadas em garantia.

Art. 10 – As instituições devem manter à disposição do Banco Central do Brasil os relatórios que evidenciem, de forma clara e objetiva, os procedimentos previstos nesta circular.

Parágrafo único – Verificada impropriedade ou inconsistência nos processos de classificação e de avaliação, o Banco Central do Brasil poderá determinar a reclassificação dos títulos e valores mobiliários e dos instrumentos financeiros derivativos, com o consequente reconhecimento dos efeitos nas demonstrações financeiras, na forma dos arts. 2º e 3º.

Art. 11 – Os ajustes decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos nesta circular devem ser registrados em contrapartida à adequada conta de despesa ou receita no resultado do período.

Parágrafo único – Os ajustes decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos nesta circular comparativamente àqueles exigidos na regulamentação até então vigente, devem ser objeto de divulgação em notas explicativas às demonstrações financeiras, evidenciados, de forma comparativa, o seu montante e os efeitos no resultado.”

6[1] Circular nº 3.086:

“Art. 12- ~~(copiar...)~~Esta circular entra em vigor na data de sua publicação, admitindo-se que o enquadramento às suas disposições seja efetuado até 30 de junho de 2002.

Parágrafo único – Enquanto não efetuado o enquadramento referido neste artigo, devem ser observados os procedimentos contábeis em vigor até a data da publicação desta circular.”

Circular nº 3.096:

Art. 12- ~~(copiar...)~~Esta circular entra em vigor na data de sua publicação, admitindo-se que o enquadramento às suas disposições seja efetuado até 30 de setembro de 2002.

Parágrafo único – Enquanto não efetuado o enquadramento referido neste artigo, devem ser observados os procedimentos contábeis em vigor até a data da publicação desta circular.”

7[1] “Art. 1º - É admitido aos fundos de investimento financeiro, aos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e aos fundos de investimento no exterior, não enquadrados nas condições estabelecidas no art. 2º da Instrução CVM nº 365, de 29 de maio de 2002, o registro de títulos e valores mobiliários na categoria títulos mantidos até o vencimento, desde que haja capacidade financeira do fundo de mantê-los em carteira até o vencimento, e atendam, cumulativamente, às seguintes condições:

I - apresentem prazo de vencimento a decorrer limitado a 365 dias;

II – tenham remuneração pós-fixada contratada com base na taxa SELIC ou na taxa de depósitos interfinanceiros (DI), admitindo o atendimento dessa condição mediante a utilização de instrumentos financeiros derivativos.”

8^[1] Dispositivo transcrito no item 7.

9^[1] Veja-se o que diz o Voto do Bacen que propôs a edição da Circular 3.086:

“Em 21 de julho de 1995, foi editada a Resolução 2.183, que autorizou a constituição e o funcionamento de fundos de investimento financeiro e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento. Dentre as principais medidas então adotadas, referida resolução estabeleceu a obrigatoriedade da adoção do critério de avaliação dos ativos integrantes da carteira dos fundos pelo seu valor de mercado, de acordo com regulamentação baixada pelo Banco Central do Brasil.” (grifou-se)

10^[1] Esclarecimentos da área técnica da CVM às fls. 173.

[1] COSIF (redação da Circular nº 1.922 de 27.03.91):

“1. Patrimônio Líquido

1 - O patrimônio líquido, apurado diariamente, deve demonstrar a real situação patrimonial do fundo.”

“2. Receitas e Despesas

(...)

2 - Os títulos de renda fixa são registrados pelo valor efetivamente pago e atualizados diariamente, sendo que, se for o caso, o ágio ou deságio deve ser reconhecido em razão da fluência do prazo de vencimento dos papéis.”

COSIF (redação da Circular atualizada em 22.01.2002):

“3.2. Os ativos integrantes das carteiras dos fundos devem ser registrados pelo valor efetivamente pago e ajustados, diariamente, ao valor de mercado, reconhecendo-se contabilmente a valorização ou a desvalorização verificada, sendo que os documentos que serviram de base devem ficar à disposição dos quotistas e do Banco Central para eventuais consultas e comprovação, observado ainda que: (Circ. 2.654, art. 2º e § único; Cta-Circ. 2.929, item 1).

a) não é admitido proceder a avaliação dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento pelo custo de aquisição acrescido dos rendimentos auferidos;

b) os preços unitários utilizados pelo Banco Central do Brasil em suas operações compromissadas (PU das Resoluções nº 550 e 551), divulgados diariamente pelo Departamento de Operações de Mercado Aberto (DEMAB), não servem como referência para avaliação a valor de mercado dos títulos de renda fixa integrantes das carteiras dos fundos de investimentos.” (grifou-se.)

[2] Editada em decorrência da Resolução do CMN nº 2.931 de 14/02/2002, que alterou parcialmente o inciso II do parágrafo 1º do artigo 1º da Resolução do CMN nº 2.183/95.

[3] “Art. 1º - Estabelecer que os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras dos fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento, fundos de aposentadoria programada individual e fundos de investimento no exterior devem ser registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagem e emolumentos, e classificados nas seguintes categorias:

I – títulos para negociação;

II – títulos mantidos até o vencimento.

§ 1º - Na categoria títulos para negociação, devem ser registrados os títulos e valores mobiliários adquiridos com o propósito de serem ativa e freqüentemente negociados.”

§ 2º - Na categoria títulos mantidos até o vencimento, podem ser registrados títulos e valores mobiliários, exceto ações não resgatáveis, para os quais haja intenção e capacidade financeira de mantê-los em carteira até o vencimento, desde que sejam observadas, cumulativamente, as seguintes condições:

I – o fundo de investimento seja destinado a um único investidor;

II – o investidor, ou seu representante legal, declare formalmente, através do termo de adesão ao fundo, que possui a condição financeira para levar ao vencimento os títulos e valores mobiliários constantes da carteira do fundo classificados na categoria prevista no caput, inciso II;

III – no caso de o investidor ser fundo de investimento, seja o mesmo destinado a um único condômino.”

“Art. 3º - Os títulos e valores mobiliários classificados na categoria referido no art. 1º, inciso I, bem como os instrumentos financeiros

derivativos de que trata o art. 2º, devem ser ajustados diariamente, pelo valor de mercado, computando-se a valorização ou a desvalorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.”

“Art. 4º - Os títulos e valores mobiliários classificados na categoria referido no art. 1º, inciso II, devem ser reavaliados, diariamente, pelos respectivos custos de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos, computando-se a valorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.” (grifou-se)

[4]“Art. 3º (...)

§ 1º - Para fins do ajuste previsto no caput, a metodologia de apuração do valor de mercado é de responsabilidade da instituição administradora e deve ser estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação, que levem em consideração a independência na coleta de dados em relação às taxas praticadas em suas mesas de operação, podendo ser utilizado como parâmetro :

I – o preço médio de negociação no dia da apuração ou, quando não disponível, o preço médio de negociação no dia útil anterior;

II – o valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação;

III – o preço de instrumento financeiro semelhante, levados em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador;

IV – o valor do ajuste diário no caso das operações realizadas no mercado futuro.” (grifou-se)

[5] “Art. 7º - A reavaliação quanto à classificação dos títulos e valores mobiliários, de acordo com os critérios previstos no art. 1º, deve ser efetuada imediatamente, caso constatada alteração nos parâmetros constantes no art. 1º, § 2º, devendo ser observados os seguintes procedimentos:

I – na transferência da categoria títulos para negociação para a categoria títulos mantidos até o vencimento, não será admitido o estorno dos valores já computados no resultado decorrentes de ganhos ou perdas não realizados;

II – na transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para a categoria títulos para negociação, os ganhos e perdas não realizados devem ser reconhecidos imediatamente no resultado do período.

§ 1º - A transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para a categoria títulos para negociação somente poderá ocorrer por motivo não previsto, ocorrido após a data da classificação, de modo a não descaracterizar a intenção e capacidade financeira evidenciada nos termos do art. 1º, § 2º, quando da classificação nessa categoria.

§ 2º - Deve permanecer à disposição do Banco Central do Brasil a documentação que servir de base para a reclassificação, devidamente acompanhada de exposição de motivos da instituição administradora.

Art. 8º - As perdas de caráter permanente com títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento devem ser reconhecidos imediatamente no resultado do período, observado que o valor ajustado em decorrência do reconhecimento das referidas perdas passa a constituir a nova base de custo.

Parágrafo único – Admite-se a reversão das perdas mencionadas no caput desde que por motivo justificado subsequente ao que levou ao seu reconhecimento, limitada ao custo de aquisição, acrescida dos rendimentos auferidos;

Art. 9º - É obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações financeiras do fundo, de informações que abranjam, no mínimo, os seguintes aspectos:

I – relativos a cada categoria de classificação prevista no art. 1º:

- a) o montante, a natureza e as faixas de vencimento;
- b) os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de título, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;
- c) o montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e os motivos que levaram à reclassificação;
- d) a declaração sobre a intenção do investidor e a capacidade financeira de a instituição administradora manter até o vencimento os títulos classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento;

II – informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos destacados:

- a) política de utilização;
- b) objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente, a política de *hedge*;
- c) riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;
- d) critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicados na apuração do valor de mercado;
- e) valores registrados em contas de ativo, passivo e compensação segregados, por categoria, risco e estratégia de atuação no

mercado, bem como aqueles com o objetivo de *hedge* e de negociação;

- f) valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, de mercado e em risco da carteira;
- g) ganhos e perdas no período;
- h) principais transações e compromissos futuros objeto de *hedge* de fluxo de caixa, destacados os prazos para o previsto reflexo financeiro;
- i) valor e tipo de margens dadas em garantia.

Art. 10 – As instituições devem manter à disposição do Banco Central do Brasil os relatórios que evidenciem, de forma clara e objetiva, os procedimentos previstos nesta circular.

Parágrafo único – Verificada impropriedade ou inconsistência nos processos de classificação e de avaliação, o Banco Central do Brasil poderá determinar a reclassificação dos títulos e valores mobiliários e dos instrumentos financeiros derivativos, com o conseqüente reconhecimento dos efeitos nas demonstrações financeiras, na forma dos arts. 2º e 3º.

Art. 11 – Os ajustes decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos nesta circular devem ser registrados em contrapartida à adequada conta de despesa ou receita no resultado do período.

Parágrafo único – Os ajustes decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos nesta circular comparativamente àqueles exigidos na regulamentação até então vigente, devem ser objeto de divulgação em notas explicativas às demonstrações financeiras, evidenciados, de forma comparativa, o seu montante e os efeitos no resultado.”

[6] Circular nº 3.086:

“Art. 12- ~~(copiar...)~~ Esta circular entra em vigor na data de sua publicação, admitindo-se que o enquadramento às suas disposições seja efetuado até 30 de junho de 2002.

Parágrafo único – Enquanto não efetuado o enquadramento referido neste artigo, devem ser observados os procedimentos contábeis em vigor até a data da publicação desta circular.”

Circular nº 3.096:

Art. 12- ~~(copiar...)~~ Esta circular entra em vigor na data de sua publicação, admitindo-se que o enquadramento às suas disposições seja efetuado até 30 de setembro de 2002.

Parágrafo único – Enquanto não efetuado o enquadramento referido neste artigo, devem ser observados os procedimentos contábeis em vigor até a data da publicação desta circular.”

[7] “Art. 1º - É admitido aos fundos de investimento financeiro, aos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e aos fundos de investimento no exterior, não enquadrados nas condições estabelecidas no art. 2º da Instrução CVM nº 365, de 29 de maio de 2002, o registro de títulos e valores mobiliários na categoria títulos mantidos até o vencimento, desde que haja capacidade financeira do fundo de mantê-los em carteira até o vencimento, e atendam, cumulativamente, às seguintes condições:

I - apresentem prazo de vencimento a decorrer limitado a 365 dias;

II – tenham remuneração pós-fixada contratada com base na taxa SELIC ou na taxa de depósitos interfinanceiros (DI), admitindo o atendimento dessa condição mediante a utilização de instrumentos financeiros derivativos.”

[8] Dispositivo transcrito no item 7.

[9] Veja-se o que diz o Voto do Bacen que propôs a edição da Circular 3.086:

“Em 21 de julho de 1995, foi editada a Resolução 2.183, que autorizou a constituição e o funcionamento de fundos de investimento financeiro e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento. Dentre as principais medidas então adotadas, referida resolução estabeleceu a obrigatoriedade da adoção do critério de avaliação dos ativos integrantes da carteira dos fundos pelo seu valor de mercado, de acordo com regulamentação baixada pelo Banco Central do Brasil.” (grifou-se)

[10] Esclarecimentos da área técnica da CVM às fls. 17.