

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO

SANCIONADOR CVM Nº 04/03

Acusados: Banco Opportunity S.A.

Dorio Ferman

Ementa: **Infração ao artigo 3º, § 1º, da Instrução CVM nº 215/94, reproduzido no artigo 5º da Instrução CVM nº 302/99, e ao art. 10, caput, inciso IV, da Instrução CVM nº 82/88 e art. 14, caput, inciso IV, da Instrução CVM nº 306/99, combinados, respectivamente, com o art. 5º da Instrução CVM nº 215/94 e art. 49, caput, da Instrução CVM nº 302/99: multa.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, por infração ao artigo 3º, § 1º, Instrução CVM nº 215/94, reproduzido no artigo 5º da Instrução CVM nº 302/99, e ao art. 10, caput, inciso IV, da Instrução CVM nº 82/88 e art. 14, caput, inciso IV, da Instrução CVM nº 306/99, combinados, respectivamente, com o art. 5º da Instrução CVM nº 215/94 e art. 49, caput, da Instrução CVM nº 302/99, decidiu, por unanimidade:

1. Aplicar ao Banco Opportunity S.A. a pena pecuniária de **multa** no valor de R\$ 200.000,00;
2. Aplicar ao senhor Dório Ferman a pena pecuniária de **multa** no valor de R\$ 100.000,00;
3. Comunicar o resultado do julgamento à Secretaria de Previdência Complementar – SPC.

Os acusados 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 CMN nº 454/77, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo C.R.S.F.N, 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.

Proferiu defesa oral o advogado Francisco Antunes Maciel Müssnich, representando o Banco Opportunity S.A. e o senhor Dorio Ferman.

Presente à sessão de julgamento a procuradora-federal Alessandra Bom Zanetti, representante, na CVM, da Procuradoria Federal Especializada.

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

Ausente, em viagem ao exterior, o diretor Sergio Weguelin.

Rio de Janeiro, 07 de dezembro de 2005.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

HISTÓRICO

1. O presente processo foi instaurado para "apurar possíveis irregularidades na gestão do CVC/Opportunity Equity Partners Fundo Mútuo de investimentos em Ações – Carteira Livre, especialmente quanto a: (i) eventual negociação

de condições desiguais entre os cotistas; (ii) eventual efetivação de negociações pactuadas e aprovadas informalmente; (iii) eventual ocultação de conflitos de interesses quando do gerenciamento da estrutura jurídico-societária formada a partir da privatização das empresas do sistema Telebrás". (fl. 1.381).

2. Em 23.01.03, a Superintendência Geral aprovou a proposta de instauração de inquérito administrativo (fl. 01), tendo sido designada, em 02.04.04, a Comissão encarregada da condução do inquérito (fl. 276 e 984), cujo relatório segue acostado às fl. 1.381-1.406 dos autos.

DA ORIGEM

3. Em 15.05.02, foi noticiado na imprensa, fl. 013-014, que auditoria interna realizada na Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ) concluiu que teria havido um acordo ilegal entre o fundo de pensão e o Banco Opportunity S.A., quando da privatização de empresas de telecomunicações, em julho de 1998. Segundo a reportagem, o Opportunity teria oferecido à Previ condições mais vantajosas do que as oferecidas a outros cotistas, para a subscrição de cotas do CVC/Opportunity Equity Partners Fundo Mútuo de Investimento em Ações – Carteira Livre, ("CVC/Opportunity FIA" ou "Fundo"), fundo de investimento administrado por aquela instituição financeira e que adquiriu participação acionária nas empresas privatizadas. (fl. 1.381)

4. Motivada pela notícia veiculada na imprensa, a Superintendência de Investidores Institucionais - SIN solicitou à Secretaria de Previdência Complementar (SPC) o envio de diversos documentos, a saber, Informação Fiscal, datada de 03.07.02, que transcreve parte do Relatório de Fiscalização Especial da SPC na Previ (fl. 016-031); anexos ao Relatório de Fiscalização Especial, formados por diversos documentos internos da Previ, fl. 061-228, inclusive relatório de auditoria interna, de 22.11.99, fl. 162 a 175, realizada em função dos mesmos fatos; e expediente enviado à SPC, em 17.05.02, pelos fundos de pensão Previ, Fundação Embratel de Seguridade Social – Telos e Fundação Petrobrás de Seguridade Social – Petros, relatando diversas irregularidades que teriam sido cometidas pelo Banco Opportunity, na condição de administrador do CVC/Opportunity FIA. (fl. 032-060).

5. Com base nos documentos enviados, a GII 2 - Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais 2, propôs, referendada pela SIN, a instauração de inquérito administrativo para apurar possíveis atos e condutas irregulares do Banco Opportunity, administrador do CVC/Opportunity FIA, e de seu Diretor Responsável, Dório Ferman.

6. A proposta (fl. 002-011) contemplara, em resumo, os seguintes pontos:

- i. Constatou-se que alguns cotistas teriam pagos valores menores que outros para ingressar no fundo, ou seja, teria havido cobrança diferenciada da comissão de colocação de cotas prevista no § 3º do art. 26 de seu regulamento (fl. 040 e 100);
- ii. Correspondência enviada pelo Banco Opportunity à Previ, em 30.07.97, prometia ao fundo de pensão dispensa ou reembolso da comissão de colocação de cotas do CVC/Opportunity FIA e melhores condições em relação aos honorários de performance do que as dispostas no regulamento do fundo (fl. 112-113);
- iii. Documentos internos da Previ relatam que, previamente à privatização das empresas de telecomunicações, em julho de 1998, teriam sido oferecidas, informalmente, pela Diretoria do Banco Opportunity, condições especiais àquele fundo de pensão, no tocante às taxas pagas pelos cotistas, caso ele aportasse recursos no CVC/Opportunity FIA (fl. 164, 167-169 e 174); e
- iv. Ao revés do previamente aprovado pela diretoria da Previ como condição para participar do leilão das empresas de telecomunicações, pelo regulamento do CVC/Opportunity FIA, seu administrador, Banco Opportunity, detém o poder de tomar todas as decisões estratégicas nas empresas onde o fundo de investimentos aplicou seus recursos (fl. 64, 163-168).

DOS FATOS

Introdução

7. Dentre os documentos examinados pela área técnica desta CVM, destaca-se o Parecer Previ/Diret/Gecap 97/075, de 14.04.97, que analisou a viabilidade da participação da Previ no CVC/Opportunity FIA, antes mesmo deste ter a constituição e funcionamento aprovados pela CVM (fl. 077-089).

8. O Parecer trazia a seguinte estrutura de remuneração do administrador do fundo:

- i. taxa de administração de 2% a.a. sobre o patrimônio líquido;

- ii. taxa de performance de 20% dos ganhos efetivamente distribuídos pelo fundo que excederem o capital investido corrigido pela variação do IGP-M mais 6% a.a.; e
- iii. comissão de colocação de 3% sobre o valor de subscrição.

9. Em 11.06.97, foi elaborado outro documento interno na Previ, o Parecer Previ/Diret/Gecap 97/151, que analisou nova proposta apresentada pelo Banco Opportunity para a participação no CVC/Opportunity FIA, pela qual não seria mais cobrada a comissão de colocação e seria reduzida a taxa de performance, em troca do aumento do aporte financeiro da Previ no fundo, que passaria de R\$100 milhões para R\$150 milhões (fl. 087-088).

10. Na seqüência, o Banco Opportunity enviou correspondência à Previ, em 30.07.97, enfatizando a decisão desta entidade de investir R\$150 milhões no Fundo e confirmando compromisso de tomar todas as providências necessárias, inclusive perante as autoridades competentes, no sentido de não cobrar do fundo de pensão a comissão de colocação, bem como cobrar taxa de performance sobre ganhos efetivamente distribuídos pelo fundo que excederem o capital investido, corrigido pela variação do IGP-M, mais 12% a.a., e não 6% a.a., como anteriormente proposto (fl. 112-113).

11. Apesar das tratativas desempenhadas por Previ e Banco Opportunity, o regulamento do fundo, aprovado pela CVM em 10.06.97, e ao qual aderiu a Previ e os outros cotistas, manteve a estrutura de remuneração previamente proposta, isto é, taxa de administração de 2% a.a. sobre o patrimônio líquido do fundo, taxa de performance de 20% dos ganhos efetivamente distribuídos pelo fundo que excederem o capital investido, corrigido pela variação do IGP-M mais 6% a.a., e comissão de colocação de 3% sobre o valor de subscrição (fl. 987-1.011).

12. Visto que as condições de ingresso da Previ no Fundo, negociadas com o administrador, foram ignoradas pelo regulamento, diversas foram as manifestações da diretoria do fundo de pensão no sentido de contestar as condições efetivamente concebidas, levando à realização de uma auditoria interna na Previ, com relatório final datado de 22.11.99, com o título "Apuração de Irregularidades – Privatização da Telebrás – Caso Opportunity", que analisou o ingresso do fundo de pensão no CVC/Opportunity FIA e a sua participação, via fundo de investimentos, no leilão das empresas de telecomunicações, em 29.07.98, e que apurou os seguintes fatos (fl. 162-175):

13. A auditoria concluiu, basicamente, que:

- i. a participação da Previ no CVC/Opportunity FIA teria sido conduzida de forma deficiente e descuidada, desde a fase de análise para ingresso no fundo, em 1997, até posteriormente ao aporte de recursos na privatização da Telebrás, em 1998;
- ii. análises desenvolvidas com base em minutas de regulamento e prospectos desatualizados geraram investimentos da ordem de R\$150 milhões, tendo havido falhas de acompanhamento e controle, e ausência de informações relevantes; e
- iii. as negociações foram pactuadas e aprovadas informalmente e de maneira fragilizada, tempestivamente à realização de grandes negócios, permanecendo sem efetivação até a data da auditoria (fl. 174).

14. Nesse sentido, após a auditoria em comento, a SPC realizou fiscalização na Previ, concluída em 03.02.00, também com o objetivo de analisar a condição do fundo de pensão como cotista do CVC/Opportunity FIA, assim como a sua participação na privatização de empresas de telecomunicações, ocorrida em 1998 (fl. 016-030).

15. As conclusões da fiscalização da SPC foram em linha com as da auditoria interna da Previ, no sentido de que os negócios do fundo de pensão teriam sido conduzidos com primariedade e negligência.

Da Cobrança Diferenciada de Taxas por Parte do Banco Opportunity

16. Inicialmente, cumpre asseverar que, de acordo com o Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 1.399), constatou-se que em relação às taxas de administração e performance, não foi verificada cobrança diferenciada entre os cotistas, sendo as condições, expressas no regulamento do fundo, iguais para todos.

17. No entanto, conforme relatado a seguir, a Comissão de Inquérito verificou-se que houve cobrança diferenciada da comissão de colocação por parte do Banco Opportunity em relação aos cotistas.

18. Nesse sentido, vejam-se as afirmações do Banco Opportunity, fl. 617-623, em resposta à solicitação de documentos e esclarecimentos referentes ao Fundo feita pela Comissão de Inquérito, fl. 274-275:

- i. a comissão de colocação, em fundos de private equity como o CVC/Opportunity, destina-se a remunerar a

instituição intermediadora contratada para efetuar a distribuição das cotas do fundo, a qual poderá ser qualquer instituição integrante do sistema de valores mobiliários, não necessariamente o administrador do fundo;

- ii. na primeira distribuição feita pelo CVC/Opportunity, o BNDES atuou como agente colocador, em relação às cotas adquiridas pelo BNDESPAR, conforme documentos de fl. 855-867; e
- iii. a comissão de colocação de cotas do CVC/Opportunity FIA foi objeto de negociação caso a caso com os vários investidores do fundo, não tendo sido cobrado o encargo de alguns, total ou parcialmente, conforme ilustrado a seguir, onde se observa, que a Previ, por fim, além de outros, acabou não pagando esta taxa. (fl. 619-621)

19. Notadamente, a cobrança da comissão de colocação se deu de forma diferenciada entre os cotistas, conforme expresso no quadro abaixo:

<u>COMISSÃO DE COLOCAÇÃO DO CVC/OPPORTUNITY FIA</u>			
PERCENTUAL COBRADO E MONTANTE PAGO PELOS COTISTAS, RELATIVO À SUBSCRIÇÃO INICIAL E POSTERIORES CHAMADAS DE CAPITAL			
COTISTA		PERCENTUAL COBRADO	VALOR PAGO R\$
Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil	PREVI	-0,0	- ____
Opportunity Consultoria Ltda.		-0,0	- ____
Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social	VALIA	-0,0	- ____
Fundação CELESC de Seguridade Social	CELOS	-0,0	- ____
Fundação CHESF de Assistência e Seguridade Social	FACHESF	-0,0	- ____
Delta Participações Ltda		-0,0	- ____
Fundação CEE de Seguridade Social	ELETROCEE	-0,0	- ____
Fundação Banco Central de Previdência Privada	CENTRUS	-0,0	- ____
Fundação dos Economistas federais	FUNCEF	3,0	3.147.004,90
BNDES Participações S.A	BNDESPAR	3,0	1.200.000,00
Fundação Forluminas de Seguridade Social	FORLUZ	3,0	450.000,00
Fundação Copel de Previdência e Assistência Social	COPEL	3,0	300.000,00
Fundação Embratel de Seguridade Social	TELOS	3,0	642.723,00
Fundação Sistel de Seguridade Social	SISTEL	2,5	2.500.000,00

Fonte: Banco Opportunity (fl. 620-621)

20. Sustenta a Comissão que "Apesar de ter sido denominada, no regulamento do CVC/Opportunity FIA, como comissão de colocação, esta nada mais é do que a taxa de ingresso paga pelos cotistas do fundo e prevista nas Instruções CVM n.ºs 215/94 e 302/99, e como tal sujeita ao critério de equitatividade por elas determinado em seus art. 3º, § 1º e art. 5º, respectivamente". (fl. 1.398)

21. Para Comissão de Inquérito, o critério de igualdade entre cotistas não pode ser elidido, como alegou o Banco Opportunity, pelo fato de a taxa de ingresso/comissão de colocação não ser encargo do fundo de investimento, mas sim paga diretamente ao administrador, sem ser evidenciada nas demonstrações financeiras, ou pelo fato de outra instituição, que não o administrador, atuar como agente de colocação para determinados cotistas.

22. Além disso, a não comunicação a todos os cotistas da possibilidade de negociação caso a caso da comissão de

colocação, preconizada pelo Banco Opportunity, conflitou com os princípios de eqüitatividade entre os cotistas e do dever de fidúcia de administrador de fundo de investimento e de carteira de valores mobiliários.

23. Quanto ao fato de o Banco Opportunity ter cobrado a comissão de colocação de alguns cotistas do CVC/Opportunity FIA e deixar de cobrá-la de outros, prossegue a Comissão sustentando que, além de ter implicado infração ao comando de igualdade entre os cotistas, configurou, também, em relação aos cotistas que pagaram a taxa, quebra do dever fiduciário que o de administrador de fundo de investimento e de carteira de valores mobiliários deve manter com seus clientes. (fl. 1400)

24. Isto porque, o dever de fidúcia, conquanto não explicitado nas Instruções CVM nº 215/94 e 302/99, consta das normas relativas à administração de carteira e deve ser observado pelo administrador do fundo, por força da exigência que ele seja necessariamente também administrador de carteira credenciado pela CVM.

25. Ademais, considerando que a possibilidade de flexibilização das condições de pagamento da comissão de colocação não foi informada aos demais, o que se constata é o rompimento da necessária relação de confiança que deve existir entre os cotistas e o administrador, principalmente em relação àqueles que desconheciam a possibilidade de negociar tal flexibilização.

26. Portanto, de acordo com o Relatório da Comissão de Inquérito, "ao cobrar comissão de colocação de 3% de alguns cotistas do CVC/Opportunity FIA, conforme estabelecido no § 3º do art. 26 do regulamento do fundo, cobrar 2,5% de um cotista e não cobrá-la de outros, conforme a tabela do parágrafo 20, nas chamadas de capital ocorridas no período de investimento do fundo, de 1997 a 2001, o Banco Opportunity feriu a relação fiduciária que deveria manter com seus clientes, infringindo, portanto, o inciso IV do caput do art. 10 da Instrução CVM n.º 82/88 e, também, o inciso IV do caput do art. 14 da Instrução CVM n.º 306/99, combinados, respectivamente, com o artigo 5º da Instrução CVM n.º 215/94 e o artigo 49, caput, da Instrução CVM n.º 302/99, devendo ser responsabilizado, também, seu Diretor Responsável, Dório Ferman" (fl. 1.401).

27. A Comissão de Inquérito ouviu, ainda, Dório Ferman, Diretor Presidente do Banco Opportunity e Diretor Responsável pelo CVC/Opportunity FIA (fl. 1.230-1.233), que alegou, em essência, que:

- i. à época da privatização da Telebrás, Arthur Carvalho teria lhe perguntado se poderia haver alguma flexibilização na taxa de administração do CVC/Opportunity FIA para a Previ, tendo ele respondido categoricamente que não (fl. 1.232-1.233);
- ii. o banco não ofereceu redução ou isenção da comissão de colocação, mas aceitou pedidos quando formulados por investidores de grande porte, qualificados ou com liderança no mercado.
- iii. que o banco não deu tratamento diferenciado a nenhum cotista do CVC/Opportunity FIA, apenas abriu mão da comissão de colocação, por ocasião da subscrição (fl. 1.232-1.233); e
- iv. empresarialmente, seria impensável comunicar a todos os cotistas a concessão de desconto dado a um pré-determinado potencial cotista, porque não eram ainda cotistas e não seria uma estratégia comercial inteligente o colocador abrir mão de sua própria receita.

DAS RESPONSABILIDADES

28. Ao final, concluiu a Comissão de Inquérito pela responsabilização do Banco Opportunity S.A. e Sr. Dório Ferman, por descumprimento do:

- art. 3º, §1º da Instrução CVM nº 215/94 e o art. 5º da Instrução CVM nº 302/99, que vedam o tratamento não-equitativo a cotistas de fundos de investimento; e

- art 10, caput, inciso IV da Instrução CVM nº 82/88 e o art. 14, caput, inciso IV da Instrução CVM nº 306/99, combinados, respectivamente, com o art. 5º da Instrução CVM nº 215/94 e o art. 49, caput da Instrução CVM nº 302/99, que determinam que o administrador de carteira de valores mobiliários e, por extensão, o administrador de fundo de investimento, deve evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes.

DA DEFESA

29. Em 17.11.04, foi protocolizada Defesa, em conjunto, pelo Banco Opportunity e Sr. Dório Ferman, na qual argumentam, em essência, que (fl. 1.419-1.441):

- i. em sede preliminar, verifica-se a ilegitimidade passiva dos defendentes na acusação de violação ao dever de

fidúcia, vez que as normas que tratam do assunto dirigem-se ao administrador de fundo de investimento e, portanto, não se aplicam ao Banco Opportunity, que atuou na qualidade de instituição responsável pela colocação de cotas do Fundo quando concedeu descontos na comissão de colocação aos potenciais investidores;

- ii. considerando a regra do art. 1º da Lei 9.873/99, bem como o fato de que o Sr. Dório Ferman recebeu a intimação mais de 5 anos após a ocorrência dos fatos imputados aos defendentes, a pretensão punitiva da CVM encontra-se prescrita;
- iii. a equiparação da comissão de colocação com a taxa de ingresso, única premissa utilizada pela Comissão de Inquérito para formular as acusações objeto do processo em apreço, é equivocada, por se tratar de remunerações de natureza e finalidade distintas, uma vez que:
 - a) "a comissão de colocação não visa remunerar o administrador de um fundo, e sim a(s) instituição(ões) contratada(s) para prestar serviço de colocação pública de cotas";
 - b) a comissão de colocação, ao contrário da taxa de ingresso, não é sequer contabilizada no fundo;
 - c) a função de colocação não se confunde com a função de administração do fundo, ainda que ambas as funções possam ser prestadas pela mesma instituição; e
 - d) a regra de tratamento eqüitativo constante da Instrução CVM nº 215/94 refere-se unicamente às taxas concernentes ao fundo, o que não é o caso da comissão de colocação" (fl. 1.431);
- iv. a concessão de descontos na comissão de colocação a potenciais investidores é lícita, pois que inexiste norma que a proíba, podendo o titular do direito dispor livremente da comissão;
- v. se a irregularidade na concessão de descontos na comissão de colocação fosse propriamente irregular, não haveria necessidade em equipará-la à taxa de ingresso;
- vi. com o advento da Instrução CVM nº 400/03, tornou-se expressa a determinação de que a instituição intermediadora pode conceder descontos na comissão de colocação, configurando norma posterior mais benéfica àquelas vigentes à época das operações, o que enseja a extinção da punibilidade com base no princípio constitucional da retroatividade benigna; e
- vii. ainda que incumbam à mesma pessoa as tarefas relativas à administração e colocação de cotas do fundo, o dever de fidúcia é devido, estritamente, pelo administrador do fundo, nessa qualidade.

DOS PARECERES

30. Em complemento às defesas, os indiciados anexaram aos autos 3 (três) pareceres jurídicos de lavra de renomados juristas e escritórios de advocacia, em que concluem pela legalidade da prática adotada pelos defendentes.

31. De acordo com o parecer emitido por Velloza, Giroto e Lindenbojm Advogados Associados (fl. 1.467-1.478):

- i. "um intermediário na distribuição de cotas de um fundo pode ser considerado como corretor ao intermediar tal distribuição de cotas, e como tal, teria, em tese, liberdade de contratar a comissão de colocação individualmente com cada investidor, uma vez que tal liberdade lhe é assegurada nos termos dos princípios e regras gerais do contrato, ainda que anteriores ao Código Civil de 2002" (fl. 1.476);
- ii. nenhum cotista incorreria em prejuízo na hipótese de contratação de comissão de colocação diferenciada, vez que se beneficiariam os investidores que logram êxito ao negociarem o desconto no pagamento da comissão de colocação com a instituição intermediária autorizada;
- iii. considerando que a comissão de colocação não encontra previsão expressa nas regras da CVM que versam sobre fundos de investimento, ela não se trata de remuneração do administrador do fundo, até porque, "ao pagar a referida comissão o investidor não o faz na qualidade de cotista do fundo, mas sim de investidor que adquire um determinado valor mobiliário e negocia um desconto na comissão devida ao intermediador da operação" (fl. 1.478); e
- iv. a taxa de ingresso não se confunde com a comissão de colocação, uma vez que a primeira é paga por um investidor ao fundo, enquanto, a segunda é paga por um investidor diretamente para o intermediário em uma negociação com valores mobiliários no mercado de capitais.

32. O professor Alfredo Lamy Filho, em parecer acostado às fl. 1.479-1.483, argumenta, em síntese, que:

- i. as normas que teriam sido infringidas, segundo a acusação formulada, não foram violadas na espécie, pois que a cobrança de taxas diversas ou com descontos diferentes ocorreu em relação a potenciais quotistas, e não em relação aos que já haviam subscrito as quotas;
- ii. por se tratar de um ônus do investidor que deseja ingressar no Fundo, a comissão de colocação, cujo credor é o Banco, em nada atinge os demais investidores, pois não é ônus nem crédito de Fundo;
- iii. a subscrição é decisão tomada pelo investidor antes de se tornar quotista; antes, portanto de ter direito a tratamento igualitário; e
- iv. "a dispensa de uma mera comissão de que o Banco era único titular (prática freqüente entre os corretores interessados em captar clientes) não discriminou os investidores, titulares de quotas, que tinham e continua a ter os mesmos direitos e o mesmo tratamento" (fl. 1.483).

33. Segundo o jurista Nelson Eizirik, por meio de parecer anexado aos autos (fl. 1.484-1.519):

- i. ainda que fosse possível considerar que o prazo de prescrição teria sido interrompido em 06.08.03, data em que o Sr. Dório Ferman foi notificado para prestar esclarecimentos, a suposta irregularidade existente na primeira distribuição de cotas do Fundo, ocorrida em 08.09.97, não poderia ser objeto de punição por parte da CVM, posto que, a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita em relação a todos os atos praticados pelos indiciados antes de 06.08.98, em consonância com o prazo quinquenal previsto no art. 1º, caput, da Lei nº 9.873/99;
- ii. difere-se a comissão de colocação da taxa de ingresso, uma vez que: (a) a primeira é devida à instituição financeira responsável pela colocação das cotas junto ao público, enquanto a segunda, ao contrário, constitui um simples encargo imposto aos investidores que desejarem ingressar em um determinado fundo; (b) a comissão de colocação é devida apenas quando da subscrição inicial das cotas do fundo, ao passo que a taxa de ingresso incide sempre que o investidor adquire cotas do fundo; e (c) "a comissão de colocação deve ser paga pelo investidor diretamente à instituição financeira contratada para colocar as cotas no mercado, enquanto que a taxa de ingresso paga pelo adquirente é contabilizada como uma receita do próprio fundo, integrando, assim, o patrimônio comum dos cotistas" (fl. 1.516);
- iii. esta distinção é usual em outros mercados, como, por exemplo, no norte americano, conforme demonstrado em estudo realizado pela Securities and Exchange Commission - SEC (fl. 1.503-1.504);
- iv. considerando que o recebimento ou não da comissão de colocação constitui um direito patrimonial próprio, que não afeta o patrimônio comum dos cotistas, nada impede que a instituição colocadora conceda descontos em relação ao valor que teria direito a receber a título de tal comissão;
- v. a contratação da comissão de colocação diferenciada por parte do Banco Opportunity não constitui infração às regras previstas no art. 1º, §3º, da Instrução CVM nº 215/94 e ao art. 5º da Instrução CVM nº 302/99; e
- vi. visto que, posteriormente aos fatos que originaram a instauração do PAS CVM nº 04/03, foi editada a Instrução CVM nº 400/03, que permitiu expressamente a possibilidade de concessão de descontos na cobrança de comissão de colocação de valores mobiliários no mercado, deve a CVM, em consonância ao princípio da retroatividade benigna, reconhecer a aplicação do "abolitio criminis" no caso em análise, isentando o Consulente da aplicação de qualquer penalidade.

DO TERMO DE COMPROMISSO

34. Em 16.12.05, os indiciados protocolizaram proposta de celebração de Termo de Compromisso (fl. 1.459-1.461), a qual foi recusada pelo Colegiado, em Reunião de 26.04.05 (fl. 1.574), por considerá-la inoportuna e inconveniente, nos termos do voto apresentado pelo Relator (fl. 1.570-1.573).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 7 de dezembro de 2005.

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Diretor-Relator

VOTO

PRELIMINARES

DA ILEGITIMIDADE PASSIVA

1. Os indiciados argüem a sua ilegitimidade para responder por transgressão ao dever de fidúcia, ao argumento de que esta acusação somente lhes poderia ser feita, caso se referisse ao desempenho da função de administrador do CVC/OPP FIA, e não de instituição responsável pela colocação das cotas do fundo.

2. Segundo os indiciados, a concessão de descontos da comissão de colocação de cotas daquele fundo de investimento não se submete às disposições do artigo 10, inciso IV¹, da extinta Instrução CVM n° 82/88, a qual se aplica somente à relação fiduciária existente entre o administrador de fundo e seus clientes. Em função disso, requerem a extinção do processo, sem a apreciação do mérito.

3. Esta preliminar não merece acolhida. De fato, a regra de conduta prevista no artigo 10, inciso IV, da Instrução n° 82/88, reproduzida no artigo 14, inciso IV, da Instrução CVM n° 306/99 foi editada em tutela da relação entre o administrador de carteira e seu cliente e, por conseguinte, do administrador do fundo e dos seus cotistas, não servindo de fundamento para responsabilização por irregularidades havidas numa intermediação da compra e venda de valores mobiliários, atividade esta inerente aos que integram o sistema de valores mobiliários, de que trata o artigo 15 da Lei n° 6.385/76.

4. No caso vertente, o Relatório da Comissão de Inquérito é minucioso e preciso na descrição dos fatos, de onde se extrai o fato de que o Banco Opportunity S.A., como administrador do fundo, cobrou a chamada "comissão de colocação" de 3% de alguns cotistas, de 2,5% de um só cotista e deixou de cobrá-la de outros, nos termos do regulamento do fundo. Por tal conduta, imputa-se a responsabilidade por infringência não só do §1° do artigo 3° da extinta Instrução n° 215/94, atual artigo 5° da Instrução CVM n° 302/99, que veda o tratamento não-equitativo a cotistas de fundo de investimento, bem como do mencionado inciso IV do artigo 10 da também extinta Instrução CVM n° 82/88, hoje reproduzido no inciso IV do artigo 14 da Instrução n° 306/99, que veda a prática de atos que comprometam a relação fiduciária com os clientes por parte do administrador.

5. A meu ver, esta preliminar está diretamente relacionada ao mérito da acusação, porquanto o seu exame pressupõe o enfrentamento da questão de fundo, ou seja, se a indigitada "comissão de colocação" foi ou não uma remuneração devida ao administrador do fundo, tendo em vista a sua previsão no regulamento do CVC/Opportunity, o que requer uma reflexão à luz dos comandos que impõem o tratamento equitativo aos cotistas e a adoção de práticas que não violem o dever de fidúcia.

6. Com efeito, a tese de que as imputações não têm a ver com o serviço de distribuição de cotas, que é, segundo os indiciados, a razão de ser da "comissão de colocação", identifica-se, no meu sentir, com o mérito, pois o seu acolhimento pode implicar o reconhecimento da licitude da cobrança diferenciada da referida comissão.

7. Em face do exposto, voto pela rejeição da preliminar em tela, por considerar que a questão argüida está relacionada ao mérito deste inquérito.

MÉRITO

DA PRESCRIÇÃO

8. Argüem os defendentes a prescrição administrativa, sob a alegação de que a primeira intimação para prestar esclarecimentos sobre os fatos objeto deste inquérito aconteceu em 06 de agosto de 2003, ou seja, há mais de 05 (cinco) da ocorrência da primeira distribuição de cotas do fundo, realizada em 08 de setembro de 1997.

9. Sustentam que naquele período não ocorreu qualquer das causas de interrupção ou suspensão do prazo prescricional, previstas no artigo 2° da Lei n° 9.873/99.

10. Também não merece acolhida esta argüição. Consta do Relatório da Comissão de Inquérito (fl. 1381) que, ao tomar conhecimento pela imprensa de que a auditoria interna levada a efeito pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC), na Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ, concluiu ter havido um acordo ilegal entre esta Caixa e o Banco Opportunity S.A., através do qual este banco oferecera àquele fundo de pensão condições mais vantajosas do que as oferecidas a outros cotistas, para a subscrição de cotas do CVC/Opportunity, esta CVM, através da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais, solicitou ao Ministério da Previdência e Assistência Social os documentos comprobatórios do noticiado pela imprensa.

11. Tal solicitação consistiu no OFÍCIO/CVM/SIN/GIG/Nº 857/02, de 05 de julho de 2002, (fl. 12), de cujo teor extraio o seguinte o trecho:

"Tendo em vista que estamos investigando se o administrador do referido fundo deixou de observar o disposto no §1º, do Art. 3º, da Instrução CVM nº 215/94 (em vigor quando da constituição do fundo) e no Art. 5º, da Instrução CVM nº 302/99, que vedam o tratamento desigual entre cotistas de um mesmo fundo, solicitamos, nos termos do Art. 28, da Lei nº 6.385/76, conforme redação dada pela Lei nº 10.303/01, que V.Sa. nos encaminhem cópia de documentos que se encontram na Secretaria de Previdência Complementar, que possam configurar tal infração."

12. A transcrição do trecho acima nos permite claramente identificar o indigitado ofício como manifestação de um ato inequívoco de apuração dos fatos. Não há como negar que a mencionada solicitação de informações consubstanciou um ato de caráter eminentemente investigativo da verdade do que ocorrera quando da subscrição de cotas do CVC/Opportunity.

13. Realmente, reputo o referido ato uma causa de interrupção ocorrida há menos de 5 (cinco) anos da primeira subscrição de cotas e anterior à notificação dos indiciados para prestar esclarecimentos, vindo a dar azo a uma nova contagem do prazo prescricional.

14. Além de identificar a ocorrência de uma causa interruptiva da prescrição, na solicitação de documentos feita ao Ministério da Previdência e Assistência Social, de julho de 2002, considero, também, equivocado o argumento dos indiciados de que a primeira distribuição pública de cotas do antigo CVC/OPPORTUNITY – FIA constituiu um ato estanque das demais subscrições, para que se pudesse considerar prescrita a pretensão punitiva em relação àquela primeira distribuição.

15. No caso em apreço, ao contrário do que pensam os indiciados, estamos, também, diante de uma infração continuada, cujo prazo prescricional, segundo a lei, tem início no momento em que cessada a sua prática. Conforme se verifica dos autos, após aprovação para funcionamento, em 10.06.97, o CVC/OPPORTUNITY – FIA, por seu administrador, o Banco Opportunity S/A, celebrou, com cada investidor institucional, um instrumento particular de subscrição de cotas pelo qual se pactuou que um aporte inicial equivalente a 10% do montante total da emissão inicialmente autorizada (R\$ 400 milhões), e subseqüentes emissões realizadas ao valor patrimonial do fundo, de acordo com chamadas de capital feitas pelo administrador, na forma do artigo 106, par. 1º, da Lei nº 6.404/76. É o que se verifica no artigo 26, caput, do Regulamento do fundo (fls. 831).

16. Foi neste contexto de constituição e ulterior colocação de cotas, que a Comissão de Inquérito identificou o cometimento das infrações objeto destes autos, consistentes na comissão de colocação, devida, em diferentes percentuais, pelos cotistas a cada chamada de capital. Com efeito, tal prática alinha-se ao conceito de infração continuada, concebido como o cometimento de dois ou mais ilícitos da mesma espécie, através de mais de uma ação ou omissão, em que, pelas condições de tempo, lugar, maneira de execução e outras semelhantes, devem os subseqüentes ser havidos como continuação do primeiro. É o que se lê no artigo 71² do Código Penal.

17. Com efeito, não há como dissociar a primeira subscrição de cotas das demais havidas ao longo do funcionamento do fundo, pois todas tinham por fundamento o contrato firmado com cada investidor, de quem era cobrado, a cada integralização de cotas, de modo e sob circunstâncias idênticas, o pagamento da comissão de colocação, razão por que vejo aí várias infrações realizadas em continuidade delitiva.

18. É de se ver que, nos termos do artigo 1º da Lei nº 9.873/99, a contagem do prazo prescricional, para as infrações continuadas, inicia-se do dia da cessação de sua prática. Desta forma, considerando que as chamadas de capital, nas quais houve a cobrança da referida comissão de colocação, perduraram até o ano de 2001, término do chamado "Período de Investimento" (artigo 2º, § 2º, do regulamento), menos de 5 (cinco) transcorreu entre o fim deste período e o dia 06 de agosto de 2003, quando ocorreu a primeira intimação para esclarecimentos acerca deste procedimento sancionador.

19. Pelo exposto, voto pela rejeição da arguição de prescrição.

DA ACUSAÇÃO

20. Quanto à questão de fundo, a Comissão de Inquérito, primeiramente, sustenta que a concessão de desconto para alguns cotistas da chamada "comissão de colocação", prevista no artigo 26, § 3º, do regulamento do fundo, na subscrição de cotas do CVC/Opportunity, constituiu infração ao comando do artigo 3º, §1º, Instrução CVM nº 215/94, reproduzido no artigo 5º Instrução nº 302/99, ao argumento de que aquela comissão "nada mais é do que a taxa de ingresso paga pelos cotistas do fundo e prevista" nestas instruções.

21. Demais disso, diz a Comissão de Inquérito que tal prática, também, infringiu o inciso IV do artigo 10 da Instrução CVM nº 82/88, reproduzido no inciso IV do artigo 14 da Instrução nº 306/99, que impunham ao administrador de carteira de valores mobiliários o dever de evitar práticas que firam a relação fiduciária com seus clientes.

22. A cobrança da referida comissão de colocação teve por fundamento a seguinte previsão constante do artigo 26, § 3º, do Regulamento do CVC/Opportunity:

Art. 26 (...)

"Parágrafo 3º - Quando da subscrição de quotas pelo investidor, será devida ao ADMINISTRADOR uma comissão de colocação no valor de 3% (três por cento) sobre o valor entregue ao ADMINISTRADOR."

23. A despeito da previsão de que a indigitada comissão seria de 3% sobre a quantia aportada no fundo por cada subscritor, os defendentes a cobraram da seguinte forma: à SISTEL foi conferida uma redução de 0,5%; de PREVI, Opportunity Consultoria Ltda., VALIA, CELOS, FACHESF, Delta Participações Ltda., ELETROCEE e CENTRUS nada foi cobrado, aos demais cotistas não foi concedido qualquer desconto.

24. De acordo com a Comissão de Inquérito, por consistir em taxa de ingresso, a comissão de colocação cobrada pelo administrador estava sujeita ao critério de equitatividade determinado pelas Instruções CVM n.ºs 215/94 e 302/99, em seus artigos 3º, § 1º e 5º, respectivamente.

25. Para podermos concluir pela ilicitude da prática verificada no caso em exame, é imperioso identificar quais as razões de sua adoção, e se foi lesiva a qualquer dos investidores envolvidos.

26. De fato, pelo esforço de colocação de valores mobiliários, é plenamente admissível a cobrança de uma taxa a título de remuneração. Tal taxa, por evidente, não pode ser confundida com a taxa de ingresso, pois esta consiste em cobrança que diz respeito à entrada de um investidor no fundo, e por este apropriada, ao contrário da comissão de colocação, cuja remuneração é devida pelo esforço de venda.

27. Assim, embora não se trate de taxa de ingresso, como sustentado pela acusação, o fato é que a cobrança diferenciada da indigitada comissão impõe o exame de sua licitude diante das disposições que, à época, regiam o tratamento dispensado a cotista de fundo de investimento, quanto a prazos, direitos e taxas em geral, i.e., o artigo 3º, §1º, da Instrução CVM nº 215/94³, e artigo 5º da Instrução nº 302/99⁴.

28. A esse respeito, os indiciados aduzem que era cobrada na subscrição inicial de cotas e nas subseqüentes chamadas de capital, realizadas pelo administrador, de acordo a necessidade de recursos havida pelo fundo, no exercício de sua política de investimento.

29. Ora, a meu ver, não identifico nessa prática um esforço de prospecção de cliente a justificar a cobrança de uma remuneração, por parte do administrador do fundo. No caso, verifico, sim, ter havido um trabalho inicial de procura de subscritores de cotas do fundo, onde os potenciais investidores foram contatados para realizar suas inversões de capital. É o que pode se verificar nos contatos entre a Previ e o banco, reportados nos documentos encaminhados a esta CVM pela Secretaria de Previdência Complementar.

30. Entretanto, para o deslinde da questão, não importa a que título foi cobrada a tal comissão de colocação; o fato é que a sua cobrança não se operou conforme dispunha o regulamento do fundo. Neste documento estava previsto o percentual de 3% (sem ter sido feito a menção de concessão de desconto sob qualquer título).

31. Com efeito, os acusados só poderiam negociar com os interessados em ingressar no fundo uma remuneração a título de colocação, e de forma diferenciada, dentro de uma perspectiva comercial, desde que tal cobrança não constasse do regulamento fundo.

32. No entanto, a partir do momento em que a taxa de 3%, a título de comissão de colocação, foi incorporada ao Regulamento do Fundo (portanto, oponível a todos os cotistas) não podiam os acusados negociar a sua cobrança de forma diferenciada ao arrepio daquele documento, e, por via de consequência, dos dispositivos que exigem tratamento igualitário a todos os cotistas (artigo 3º, §1º, da Instrução CVM nº 215/94⁵, e artigo 5º da Instrução nº 302/99⁶).

33. Dessa forma, entendo que a infração aos dispositivos supra citados restou configurada.

34. Superada a primeira questão, concernente ao tratamento não equitativo dos cotistas pelo administrador, passo a discorrer acerca da segunda imputação apresentada pela Comissão de Inquérito, qual seja, de infração ao art 10, caput, inciso IV da Instrução CVM nº 82/88 e o art. 14, caput, inciso IV da Instrução CVM nº 306/99, combinados,

respectivamente, com o art. 5º da Instrução CVM nº 215/94 e o art. 49, caput da Instrução CVM nº 302/99, que tratam das práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida pelo administrador de carteira com seus clientes.

35. Segundo a acusação, ao cobrar comissão de colocação de 3% de alguns cotistas do CVC/Opportunity FIA, conforme estabelecido no § 3º do art. 26 do regulamento do fundo, cobrar 2,5% de um cotista e não cobrá-la de outros, conforme a tabela do parágrafo 74 do Relatório da Comissão de Inquérito, nas chamadas de capital ocorridas no período de investimento do fundo, de 1997 a 2001, o Banco Opportunity feriu a relação fiduciária que deveria manter com seus clientes.

36. Embora se possa reconhecer que a função de distribuidor de cotas seja distinta da de administrador, o fato é que o Banco Opportunity S.A. exerceu as duas funções. No caso em tela, não há como separar a atuação do administrador e do distribuidor de cotas, na medida em que o próprio Regulamento do CVC/Opportunity FIA, em seu art 26, parágrafo 3º, mencionou expressamente o "administrador", ao tratar da comissão de colocação. Além disso, a exemplo da carta encaminhada pela FUNCEF (fls.916), em trecho mais adiante reproduzido, os cotistas do fundo referiram-se ao colocador como "administrador". Evidentemente, as atuações de administração e colocação restaram confundidas na figura de uma só pessoa, o Banco Opportunity S.A..

37. Alega aquele banco, em expediente de fls. 617/623, que, "encerradas as negociações com cada quotista acerca da cobrança ou não da comissão de colocação das quotas do CVC/OPP FIA, foi acordado com os quotistas Previ, Opportunity Consultoria Ltda., Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (...) que não seria devido ao Banco Opportunity qualquer valor a título de comissão de colocação de quotas".

38. Desse trecho, poder-se-ia inferir que teriam ocorrido negociações com cada um dos quotistas acerca da cobrança da indigitada comissão de colocação. No entanto, conforme se verá a seguir, tal declaração não procede.

39. Em carta datada de 24.06.99 e encaminhada pela FUNCEF ao CVC/Opportunity Equity Partners (fls. 916), aquela fundação consignou o seguinte:

"Naquela oportunidade mantivemos contato com V.S^a e ficou acordado que a parcela referente à comissão de colocação, devida ao administrador, seria posteriormente negociada, tendo em vista que esta FUNCEF tomou conhecimento que a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, quando da criação do fundo, mediante algumas tratativas, obteve isenção do pagamento da referida comissão, estipulada em 3%.

Diante do exposto, e considerando que ser a FUNCEF o segundo maior acionista do fundo, dirigimos-nos a V. S^a s., para solicitar um tratamento nos mesmos moldes ao deferido à PREVI, ou seja, a isenção da mencionada taxa de comissão de colocação, incidente sobre o pré-pagamento das quotas integralizadas, no último mês de maio."

40. Adiante, em correspondência datada de 07.08.00 (fls. 917), dirigida pela TELOS ao banco, aquela fundação fez o seguinte registro:"...tendo em vista o desconhecimento por parte de algumas Fundações desse alegado caráter negocial da referida comissão de colocação, dentre elas a Telos – que por sinal pagou integralmente ao CVC os valores cobrados conforme levantamento já realizado internamente, bem como a divergência entre o que está disposto no regulamento em vigor para o que foi alegado pela senhora Verônica quanto à cobrança da referida comissão"...

41. Em resposta à carta enviada pela Telos, o Banco Opportunity S.A. manifestou, por meio de correspondência datada de 09.08.00 (fls. 918/919) que: "Na medida em que o Regulamento do CVC FIA estabelece o percentual de 3% (três por cento), refere-se, em realidade, a um teto de 3% (três por cento), porque, como se dá quanto a todo e qualquer direito patrimonial, ao respectivo titular é sempre facultado dele abrir mão, no todo ou em parte. Trata-se de negociação caso a caso, similar ao que usualmente ocorre na corretagem, dependente, inclusive, de tratativas e de postulações do interessado".

42. Da leitura das correspondências acima transcritas, trocadas entre as fundações e o CVC/Opportunity, infere-se que as condições negociais se deram de maneira diferenciada, pois ambas as fundações reclamaram de um tratamento não equitativo em relação a outros subscritores do fundo, o que também demonstra que tiveram conhecimento do ocorrido através de terceiros.

43. Ademais, ao contrário do que sustenta o Banco Opportunity, não era possível, em hipótese alguma, deduzir pela leitura do Regulamento do fundo, nomeadamente o art. 26, parágrafo 3º, que a comissão de colocação de cotas era de natureza negocial e passível de redução ao alvedrio do administrador.

44. É do conhecimento de todos que a atuação do administrador do fundo de investimentos deve pautar-se pelo atendimento ao interesse de todo o universo de cotistas, como condição da justa relação fiduciária. No exercício dos poderes que lhe são confiados, deve o administrador corresponder à confiança nele depositada, agindo, principalmente, com equidade a todos os cotistas, sem se aproveitar de sua posição para benefício de uns em detrimento de outros.

45. Como visto, no caso em apreço, a atuação de cunho eminentemente fiduciário, pautada pela razoabilidade e pela boa-fé, não foi observada, uma vez que a concessão não eqüitativa dos descontos gerou um sentimento de iniquidade por parte daqueles que se viram discriminados, dando azo a diversos questionamentos quanto à conduta do administrador (cf. carta de fls. 917 e 918).

46. Desta forma concluo que a cobrança diferenciada da citada comissão, conferindo tratamento desigual dos cotistas integrantes da carteira do CVC/Opportunity, contrariando o regulamento deste fundo, impõe a condenação dos acusados.

CONCLUSÃO

47. Diante do exposto, voto, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, pela aplicação das seguintes penalidades aos indiciados abaixo relacionados, por infração ao artigo 3º, §1º, Instrução CVM nº 215/94, reproduzido no artigo 5º Instrução nº 302/99, e ao art 10, caput, inciso IV da Instrução CVM nº 82/88 e o art. 14, caput, inciso IV da Instrução CVM nº 306/99, combinados, respectivamente, com o art. 5º da Instrução CVM nº 215/94 e o art. 49, caput da Instrução CVM nº 302/99:

- Sr. Dório Ferman, pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);
- Banco Opportunity S.A., pena de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

48. Por derradeiro, proponho que seja dada ciência desta decisão à Secretaria da Previdência Complementar – SPC.

Rio de Janeiro, 7 de dezembro de 2005.

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Diretor Relator

1 "Art. 10 - A pessoa física ou jurídica diretamente responsável pela administração de carteira de valores mobiliários deverá observar as seguintes normas de conduta: IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;"

2 "Art. 71. Quando o agente, mediante mais de uma ação ou omissão, pratica dois ou mais crimes da mesma espécie e, pelas condições de tempo, lugar, maneira de execução e outras semelhantes, deve os subseqüentes ser havidos como continuação do primeiro, aplica-se-lhe a pena de um só dos crimes, se idêntica, ou mais grave, se diversas, aumentada, em qualquer caso, de um sexto a dois terços."

3 "§ 1º - As taxas, despesas e prazos serão iguais para todos os quotistas e constarão das informações de que tratam os incisos III e IV do artigo 34 desta Instrução."

4 "Art. 5º - A titularidade das cotas do fundo confere aos cotistas igualdade de direitos, inclusive no tocante a prazos, taxas e despesas."

5 "§ 1º - As taxas, despesas e prazos serão iguais para todos os quotistas e constarão das informações de que tratam os incisos III e IV do artigo 34 desta Instrução."

6 "Art. 5º - A titularidade das cotas do fundo confere aos cotistas igualdade de direitos, inclusive no tocante a prazos, taxas e despesas."

Voto proferido pela diretora Norma Jonssen Parente, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/03, realizada no dia 07 de dezembro de 2005.

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

Norma Jonssen Parente

Diretora

Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marçilio de Sousa, na sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/03, realizada no dia 07 de dezembro de 2005.

01. Eu vou acompanhar as conclusões e os fundamentos do voto do Diretor-relator, exceto no que se refere à prescrição. Quanto à ela, não acho que se trate de infrações continuadas, mas de infrações similares, ocorridas em diferentes oportunidades. Dessa forma, o termo inicial da prescrição deve ser contado de cada colocação. Essas observações, no entanto, não alteram o resultado deste processo.

02. Sobre o mérito da infração, gostaria de adicionar aos argumentos do Diretor-relator o seguinte: mesmo que houvesse à época regra da CVM autorizando a negociação caso a caso da comissão de colocação, caso não haja qualquer indicação da possibilidade de negociação da comissão de colocação ou mesmo da possibilidade de ela variar entre os subscritores, investidores de boa-fé podem deixar de tentar negociá-la simplesmente pelo fato de acreditar que ela será cobrada igualmente de todos os investidores, razão pela qual ela pode ser considerada justa (não pelo valor, mas por ser aplicada a todos na mesma situação).

03. Adicionalmente, gostaria de fazer alguns comentários sobre o argumento de que as entidades fechadas de previdência privada, por serem investidores qualificados, devem ter um tratamento menos protecionista do que o destinado aos investidores não qualificados.

04. Eu concordaria com esse argumento, quando se analisa a legislação de outros países. Tenho dificuldade para aceitar esse argumento no caso brasileiro, pois o Conselho Monetário Nacional exige que entidades fechadas de previdência privada subscrevam cotas de fundos de investimento nos moldes do administrado pelos indiciados desde que a colocação das cotas seja registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários. Em razão desse requisito, é possível dizer que o ordenamento jurídico brasileiro defere uma certa proteção a esses investidores, que não podem ser considerados simplesmente como qualificados. Essa proteção parece-me ligada, principalmente, ao tratamento eqüitativo, à conduta do administrador e à divulgação de informações.

É como voto.

Pedro Oliva Marçilio de Sousa

Diretor

Voto Proferido pelo presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, na sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/03, realizada no dia 07 de dezembro de 2005.

1. Acompanhamento do voto do Diretor-Relator, mas, gostaria de fazer algumas observações. Em primeiro lugar, quanto à referência feita da Tribuna *“furos cotistas”*, para significar o fato de que a cobrança de uma comissão de colocação das cotas do fundo ter-se-ia dado não de cotistas, mas de pretendentes a cotistas. Esta seria uma defesa importante, a meu ver, caso a acusação tratasse apenas da primeira subscrição de cotas do fundo. Em tal caso, teríamos mais dificuldades em aplicar as regras impositivas de tratamento igualitário aos cotistas a quem ainda não fosse cotista. Para as subscrições posteriores de cotas, não, mas, em relação à primeira subscrição, seria um argumento a ser considerado. Ocorre que, como visto, a acusação também engloba o pagamento de comissões por quem já era cotista do fundo.

2. No tocante à possibilidade de remuneração pela prestação dos serviços de intermediação financeira, este seria um caso fundamental para a CVM se estivessemos diante de um fundo de varejo, destinado a cotistas não qualificados. Grande parte da motivação da decisão da CVM, neste caso, está ligada, a meu sentir, ao fato de ter sido incluído no regulamento do fundo um dispositivo que poderia induzir a generalidade dos cotistas – e dos pretendentes à aquisição de cotas – à percepção de que o administrador adotaria, quanto à remuneração dos seus serviços de intermediação, um comportamento linear. Praticamente todas as regras estabelecidas nos regulamentos dos fundos são lineares, aplicáveis igualmente a todos os cotistas, salvo quando o próprio regulamento cria classes de diferentes cotas, com direitos diferentes. A disposição introduzida no regulamento do fundo, no caso concreto, realmente transmite essa impressão de generalidade, que me parece ser o fundamento da apenação.

3. No entanto, deve ser sublinhado que se tratava de um fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados – o que, sem dúvida, diminui a relevância deste caso para a CVM, embora a desloque para além dos limites da CVM. Realmente chama a atenção que cotistas que investiram mais de 230

milhões de reais tenham se disposto a pagar 3% (três por cento) dessa quantia a título de comissão justamente àquele que era o maior interessado na constituição do fundo, que era o seu próprio administrador. Esse comportamento, até onde estou informado, é fora do padrão no Brasil, e é mesmo surpreendente, tanto assim que muitos outros cotistas do fundo não pagaram a comissão. O fato, não há dúvida, merece apuração na seara própria. Os que pagaram a comissão de 3% não de justificaram, na qualidade de administradores de fundos de pensão, porquê o fizeram. Porque pagaram 3% para entrar em um fundo que precisava dos recursos que seriam aportados, e colocando mais de 200 milhões de reais.

4. A defesa chama atenção para o fato de que, de acordo com o art. 33 da Instrução CVM nº 400/03, o intermediário da distribuição presta um serviço ao ofertante de valores mobiliários, recebe uma remuneração por isso e pode diminuí-la caso entenda que algum dos compradores seja mais adequado para o conjunto da venda. Mas, não foi isto o que se passou no presente caso. Aqui, o próprio administrador cobrou um "pedágio" para entrada no fundo, o que faz pressupor que havia uma fila de pessoas interessadas em adquirir suas cotas com aportes de milhões e milhões de reais, o que é absolutamente inverossímil.

5. A matéria é grave, insisto, para além da CVM. Mas, na esfera da nossa competência, tratava-se de um fundo só para investidores qualificados, que, por alguma razão, se dispuseram a pagar essa comissão. Se todos os cotistas tivessem obtido algum desconto, ainda que mínimo, sobre o valor máximo de 3%, poderíamos nem ter um ilícito punível aqui. Mas, como vários cotistas pagaram integralmente a comissão, então há um ilícito punível.

6. Essas considerações parecem-me relevantes no tocante à mensagem que se deseja enviar ao mercado com o julgamento deste caso. Houve um desvio porque se incluiu no regulamento um dispositivo que dava a entender aos seus destinatários – isto é, cotistas e futuros cotistas - que haveria um tratamento igualitário de 3% para quem pretendesse entrar no fundo. Tal cláusula simbolizava uma idéia: "esse fundo deve ser muito bom, porque é preciso pagar 3% ao administrador para entrar nele". Se fosse um fundo de varejo, o desconto dessa taxa a investidores escolhidos seria realmente reprochável, mas, destinando-se a investidores qualificados (e super qualificados), reprochável pode ser a conduta de quem não conseguiu (nem mesmo postulou) o desconto.

7. Não me parece nada verossímil o argumento ensaiado pela defesa de que pode ter havido pedidos de descontos ao administrador que, no entanto, pode tê-los negado, com base em seu poder discricionário. Em primeiro lugar, não houve prova de tais fatos. Além disso, em 1997 – e até hoje – não há grande diferença de "marca" entre Previ e Funcef, por exemplo, que justificasse uma decisão de admitir a Previ em um fundo não pagando a comissão, e exigir da Funcef 3%. E se a Funcef se recusasse a pagar 3%, afirmando que a Previ não iria pagar nada, não é crível que o administrador recusasse o investimento de 200 milhões de reais da Funcef. Essa versão também não crível porque vários fundos pequenos investiram muito menos que essa quantia, e não fizeram pagamento algum.

8. Se tivesse sido possível identificar, na conduta dos indiciados, alguma lógica comercial, ela poderia ter sido considerada neste caso. A conduta aqui examinada, no entanto, afastou-se da lógica comercial praticada no mercado para transformar-se numa prática comercial original.

9. Insisto que não se está punindo o administrador por haver pedido a comissão, mas, por ter deixado de recebê-la de alguns dos investidores; por ter dado a todos os cotistas a informação de que havia uma taxa uniforme, mas, não tê-la cobrado uniformemente. Não seria cabível a aplicação de penalidade por ter sido feita a cobrança, até porque o regulamento do fundo foi aprovado pela CVM – naquele tempo o registro era prévio – e dele constou que haveria um pagamento de 3% como comissão de colocação. A CVM não viu ilicitude nisso, tanto assim que concedeu registro ao fundo. De sorte que a infração relevante identificada neste processo foi, efetivamente, o desconto, o tratamento não equitativo aos cotistas que, como disse, seria muito mais grave (ao menos do ponto de vista da CVM) no caso de um fundo de varejo.

10. Feitos esses esclarecimentos, proclamo o resultado do julgamento com a aplicação de multas pecuniárias de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) ao Banco Opportunity S.A. e de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) ao senhor Dório Ferman, informando aos acusados que da penalidade cabe recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente