

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2005/5442

Acusados: Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.
Marcos César de Cássio Lima

Ementa: **Violação do dever de agir com a devida perícia e diligência na administração do Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro em operações com títulos públicos federais (NTN-Ds e NTN-Cs) ocorridas em 05/06/2003 e 22/09/2004. Multas.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e no art. 11 da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos decidiu aplicar as seguintes penalidades:

1. **multa** de R\$ 803.233,82 à Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A, na qualidade de instituição administradora do Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro, em razão do descumprimento do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95;
2. **multa** de R\$ 1.491.719,94 à Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda., na qualidade de instituição gestora do Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro, em razão do descumprimento do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95; e
3. **multa** de R\$ 160.000,00 a Marcos César de Cássio Lima, na qualidade de Diretor das duas pessoas jurídicas acima referidas e de responsável pelas decisões de investimento, em razão do descumprimento do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95.

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.

Presente o procurador-federal Celso Luiz Rocha Serra Filho, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Ausentes os acusados, bem como seus representantes.

Presentes os diretores Maria Helena de Santana, relatora, Pedro Oliva Marcilio de Sousa, Eli Loria e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 23 de maio de 2007.

Maria Helena de Santana

Diretora Relatora

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado em 03/05/2006 pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) contra *Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A, Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.* e *Marcos César de Cássio Lima*. No Termo de Acusação, a SMI responsabiliza os acusados pela violação do dever de agir com a devida perícia e diligência na administração do

Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro¹ em operações com títulos públicos federais (NTN-Ds e NTN-Cs) ocorridas em 05/06/2003 e 22/09/2004.

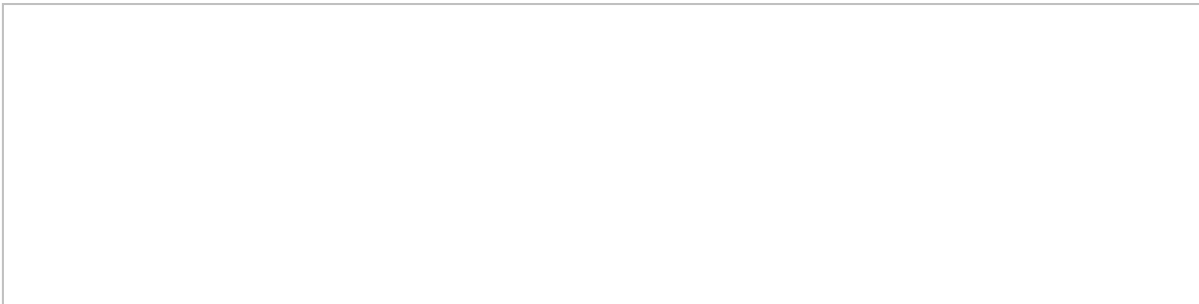
Da origem

2. Em 28/01/2005, o Banco Central do Brasil oficiou à CVM (DESUP/GABIN-2005/22, fls. 06 a 17), informando que, em fiscalização realizada na Turfa DTVM², verificou a ocorrência de operações de compra e venda de títulos públicos federais, realizadas em 05/06/03, em condições artificiais de mercado. Segundo o BACEN, as operações diziam respeito ao Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro ("Fundo Quality"); as condições artificiais decorreriam da comparação entre os preços praticados e os preços dos papéis (NTN-Ds) divulgados pela ANDIMA, e as operações teriam acontecido conforme a tabela a seguir:

3. Na referida comunicação, o BACEN observou expressamente que:

- i. a Turfa DTVM vendeu para o Fundo Quality, por indicação da Odacrem Consultoria Financeira, Empresarial, Comercial e Serviços Financeiros Ltda., 14.000 NTN-Ds com vencimento em 16/07/08 ao PU de R\$ 2.580,388800, totalizando R\$ 36.125.443,20; nessa data, o PU de mercado secundário da ANDIMA, apurado conforme metodologia da associação (Anexo VI do Código Operacional do Mercado, disponível no [site www.andima.com.br](http://www.andima.com.br)), foi de R\$ 1.782,278691; assim, o PU da operação foi 45% superior ao PU de mercado;
- ii. no mesmo dia, em um segundo negócio, a Turfa DTVM adquiriu do Fundo Quality, em nome da Odacrem, 10.000 NTN-Ds, com vencimento em 19/05/04, ao PU de R\$ 2.683,401700, perfazendo um montante de R\$ 26.834.017,00; nessa data, o PU de mercado secundário da ANDIMA alcançou R\$ 1.693,621329; assim, o PU da operação foi 58% superior ao PU de mercado.

4. Segundo análise da SMI, que tomou por base o PU da ANDIMA, a compra e a venda do fundo teriam gerado perda na primeira operação e ganho na segunda operação, conforme tabela abaixo, constante do Termo de Acusação:



5. Ainda segundo a SMI, caso os títulos tivessem sido negociados ao preço apurado pela ANDIMA, o Fundo Quality teria tido um dispêndio menor em torno de R\$ 1.275.637,82, prejuízo que pode ser explicado pelo preço excessivamente alto pago nas operações de compra de NTN-Ds com vencimento em 16/07/2008.

6. A SMI apontou também no Termo de Acusação que, no período de 01/04/2003 a 31/08/2003, foram cursadas no SELIC 36 operações de compra e venda de NTN-Ds com vencimento em 16/07/2008, sendo que o preço praticado pelo Fundo Quality em 05/06/2003 (R\$ 2.580,388800) foi o maior observado em todo o período, inclusive se comparado com o preço de lastro aceito pelo BACEN em suas operações compromissadas e com o valor ao par (valor nominal atualizado) do título (vide tabela constante do item 8 do Termo de Acusação, fls. 56).

7. Em 08/09/05, o BACEN enviou nova comunicação à CVM (DESUP/GABIN-2005/43, fls. 36 a 42), descrevendo outras operações nas quais também haveria indícios de irregularidades envolvendo o Fundo Quality. Segundo o BACEN, em cinco operações realizadas em 22/09/04, o Fundo Quality teria comprado da Euro DTVM NTN-Cs com vencimento em 01/04/08, com uma diferença de 5,8% em relação ao PU divulgado pela ANDIMA, conforme tabela abaixo:

8. Segundo conclusão da SMI constante do Termo de Acusação, caso os títulos tivessem sido negociados ao preço apurado pela ANDIMA, o Fundo Quality teria tido um dispêndio a menor de R\$ 243.793,19.

9. Em 11/10/05, a CVM intimou a Quality CCTVM (OFÍCIO/CVM/SMI/GMA-3/N.º77/2005, fls. 20/21), determinando o encaminhamento das seguintes informações sobre as operações do Fundo Quality realizadas em 05/06/2003: a) notas das negociações de compra e venda de títulos federais NTN-Ds realizadas no SELIC em 05/06/03, indicando a quantidade de títulos negociados, o volume financeiro total e as instituições financeiras que intermediaram as operações; b) identificação das pessoas responsáveis pela decisão de compra e venda dos títulos, bem como seus respectivos cargos na organização; e c) critérios utilizados para a realização das operações.

10. Em 21/10/05, a Quality CCTVM forneceu à CVM as notas de negociação de títulos solicitadas, bem como esclareceu que (fls. 25/34):

- i. a Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda. é a gestora do Fundo, representada pelo Sr. Marcos César de Cássio Lima, que foi na data indicada a pessoa responsável pela tomada de decisão de investimentos do Fundo Quality;
- ii. a operação visou a alongar o prazo da carteira em função da expectativa do mercado no fechamento das curvas dos papéis com prazos de vencimento mais longos; foi também fator determinante, dentro da política de investimento do fundo, uma melhor adequação no enquadramento da carteira ao fluxo de compromissos do cotista, que, por ser uma entidade de previdência complementar, necessita de um perfeito equilíbrio entre seus ativos e passivos para a manutenção de seus saques.

11. A SMI consignou no Termo de Acusação, entretanto, que os esclarecimentos da Quality CCTVM não representariam fundamentação consistente que justificasse a aquisição dos títulos a preços tão superiores aos praticados pelo mercado.

12. Em 01/11/05, a CVM intimou novamente (OFÍCIO/CVM/SMI/GMA-3, fls. 42/43) a Quality CCTVM, desta vez determinando o encaminhamento de informações sobre as operações do Fundo Quality realizadas em 22/09/2004.

13. Em 18/11/05, a Quality CCTVM forneceu à CVM as notas de negociação de títulos solicitadas, bem como esclareceu que (fls. 44/50):

- i. a Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda. é a gestora do Fundo, representada pelo Sr. Marcos César de Cássio Lima, que foi na data indicada a pessoa responsável pela tomada de decisão de investimentos do Fundo Quality;
- ii. dentro da política de investimento do Fundo, a aquisição de tais títulos cambiais visou a uma melhor adequação no enquadramento da carteira ao fluxo atuarial de compromissos do cotista, que, por ser uma entidade de previdência complementar, necessita de um perfeito equilíbrio entre seus ativos e passivos para a manutenção de seus saques.

14. A SMI consignou no Termo de Acusação, no entanto, que as NTN-Cs não são considerados títulos cambiais, uma vez que são indexadas ao IGP-M.

15. Com base nas informações expostas, a SMI chegou às seguintes conclusões:

- i. a aquisição de NTN-Ds com vencimento em 16/07/2008, pelo Fundo Quality, por um PU muito superior a qualquer PU negociado no período considerado, e bem acima do PU médio SELIC e do PU ANDIMA, na data de 05/06/03, bem como as aquisições de NTN-Cs com vencimento em 01/04/2008, realizadas em 22/09/2004, caracterizaram a violação, por parte da instituição administradora do fundo, em conjunto com a instituição designada para a gestão da carteira do fundo, do dever de agir com a devida perícia e diligência na administração do fundo, conforme atribuição de responsabilidade decorrente da declaração firmada por força do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95, observando-se, com relação

às responsabilidades envolvidas, o previsto no art. 9.º, II, do mesmo Regulamento;

ii. as operações com NTN-Ds e NTN-Cs geraram, respectivamente, prejuízos de R\$ 1.275.637,82 e R\$ 243.793,19, representando uma perda total de R\$ 1.519.431,01;

i. em conformidade com a legislação aplicável (art. 2.º, II, e parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95), responde, civil e criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo o membro designado pelo estatuto, tecnicamente qualificado, da administração da instituição administradora, bem como da instituição responsável pela gestão da carteira do Fundo que, de acordo com o registro na CVM da Quality CCTVM e da Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda. é, em ambos os casos, o Sr. Marcos Lima.

16. Com base nessas conclusões, o Termo de Acusação da SMI propôs a responsabilização administrativa das seguintes pessoas pela violação do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95:

- i. **Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A**, na qualidade de instituição administradora do Fundo Quality;
- ii. **Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.**, na qualidade de instituição gestora do Fundo Quality, consoante previsão do art. 9.º, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95;
- iii. **Marcos César de Cássio Lima**, na qualidade de Diretor das duas pessoas jurídicas acima referidas.

Da defesa

17. Em 20/07/06, os acusados apresentaram, em conjunto, suas razões de defesa (fls. 84/96), alegando em síntese o seguinte:

- i. o entendimento da SMI não reflete a verdade por desconsiderar o contexto em que as negociações foram realizadas, bem como o fato de que os preços unitários de títulos públicos federais, conforme divulgados pela ANDIMA, caracterizam-se meramente como parâmetros para a negociação dos referidos títulos no mercado secundário, não havendo qualquer dispositivo legal e/ou regulamentar que obrigue a adoção de tais parâmetros pelos participantes do mercado em suas negociações;
- ii. em relação à aquisição das NTN-Ds 2008, o entendimento da SMI desconsidera que, simultaneamente à aquisição das 14.000 NTN-Ds 2008, foram alienadas pelo Fundo Quality 10.000 NTN-Ds com vencimento em 19/05/04 por preço unitário aproximado ao valor pago pelo Fundo Quality na aquisição das NTN-Ds 2008;
- iii. tanto as NTN-Ds 2008 quanto as NTN-Ds 2004 foram negociadas entre o Fundo Quality e a Euro DTVM a preços de mercado, em estrita observância aos preceitos legais e regulamentares vigentes à época, bem como à política de investimento do Fundo e demais dispositivos constantes em seu regulamento;
- iv. a diferença entre os preços unitários das NTN-Ds 2008 e das NTN-Ds 2004 resulta de fatores externos ao arbítrio dos defendentes, estando relacionada a características específicas de cada um desses títulos e ao comportamento dos mercados em que os mesmos são negociados;
- v. o mercado brasileiro de títulos públicos federais é caracterizado por baixa liquidez, característica fundamental para que se compreenda a dificuldade enfrentada pela administradora e pela gestora para alienar as NTN-Ds 2004, tendo em vista que a perspectiva apontava para um prejuízo substancial caso tais títulos fossem mantidos até o vencimento na carteira do Fundo Quality;
- vi. em razão dessa perspectiva de perda, os defendentes buscaram no mercado a melhor opção para a venda das NTN-Ds 2004, bem como para a compra, em ato subsequente, de títulos públicos federais com prazo de vencimento maior, quais sejam as NTN-Ds 2008;
- vii. a substituição das NTN-Ds 2004 pelas NTN-Ds 2008 foi realizada visando a garantir a mitigação das conseqüências negativas ao patrimônio do Fundo Quality em razão das potenciais perdas que seriam provocadas pela manutenção das NTN-Ds 2004 na carteira do Fundo até o respectivo vencimento;
- viii. além do mais, a aquisição das NTN-Ds 2008 (assim como das NTN-Cs 2008) em substituição aos títulos com vencimento em 2004 se deu na expectativa de rentabilidade de tais papéis, que indicava um cenário favorável à valorização das referidas aplicações;
- ix. com relação às operações com NTN-Cs 2008, estas foram negociadas entre o Fundo Quality e a Euro DTVM a

preço de mercado, sendo que, neste caso, a diferença entre o preço de mercado praticado nas negociações e o preço unitário calculado pela ANDIMA foi de apenas 5,8%;

- x. esta reduzida diferença é compreensível tendo em vista a baixa liquidez do mercado secundário brasileiro, o fato de os preços unitários calculados pela ANDIMA servirem apenas de parâmetro e, finalmente, o fato de as NTN-Cs 2008 terem sido negociadas em quantidade inferior ao lote padrão negociado no mercado, sendo comum nesses casos a incidência de ágio ou deságio no preço de negociação dos papéis;
- xi. a aquisição das NTN-Cs 2008 em lote inferior ao padrão ocorreu por conta da política de investimento do Fundo Quality, da composição de sua carteira à época e da disponibilidade de recursos do Fundo para a realização de investimentos;
- xii. as negociações, portanto, não devem ser analisadas de maneira isolada, mas como parte de um conjunto de operações realizadas no sentido de alongar o prazo médio dos ativos integrantes da carteira do Fundo Quality, buscando melhorar a perspectiva de rentabilidade e uma melhor adequação da carteira ao perfil do quotista;
- xiii. não há, portanto, que se falar em prejuízo ao Fundo Quality e aos quotistas; resta claro que houve, por parte dos defendentes, o entendimento de que estavam cumprindo suas obrigações com relação ao Fundo, não caracterizando imperícia ou violação ao dever de diligência na administração dos recursos;
- xiv. o histórico de rentabilidade do Fundo Quality demonstra de maneira clara que a realização das negociações não só ocorreu em estrita observância à política de investimento do Fundo e aos preceitos legais e regulamentares vigentes à época, como também não causou quaisquer prejuízos aos quotistas; tanto é verdade que os títulos públicos mencionados no presente caso foram mantidos na carteira e assim permanecem até a data da presente defesa;
- xv. a comprovada ausência de prejuízos ao Fundo Quality demonstra, de maneira inequívoca, a inexistência de culpabilidade que possa ser atribuída aos defendentes no âmbito do presente processo;
- xvi. não há que se falar em responsabilidade objetiva quando se trata de procedimento administrativo sancionador, sob pena de violação aos incisos XLV e XLVI do art. 5.º da Constituição Federal; sendo plenamente aplicável o princípio da culpabilidade, afasta-se a incidência da responsabilidade objetiva do processo administrativo sancionador;
- xvii. segundo manifestação desta CVM em Parecer da Superintendência Jurídica nos autos do Inquérito Administrativo 01/87³, é necessário dolo para que se caracterize infração; não havendo, portanto, culpa por parte dos defendentes, não há motivo para que esses sejam responsabilizados pela SMI;
- xviii. não há amparo legal para a responsabilização do Sr. Marcos Lima, que não pode ser responsabilizado objetivamente por todas e quaisquer infrações eventualmente praticadas pelas referidas entidades no curso normal de suas atividades;
- xix. não se encontra nos autos do presente processo administrativo qualquer indício de participação ativa ou omissiva do Sr. Marcos Lima em quaisquer das operações ditas irregulares, da mesma forma como não há qualquer indicação de que ele tenha participado, mesmo que indiretamente, das referidas operações;
- xx. sendo necessária a culpabilidade para a imputação de responsabilidade administrativa, caberia à SMI comprovar, de forma objetiva e precisa, como teria se dado essa atuação do Sr. Marcos Lima e como ele teria concorrido, com dolo ou culpa, para a prática das alegadas infrações;
- xxi. ainda que restem comprovadas as irregularidades, essas não legitimarão, por si só, a alegação de responsabilidade por parte do Sr. Marcos Lima, uma vez que o Direito brasileiro admite, como regra, a responsabilidade subjetiva (que se configura na existência de dolo ou culpa), e não a responsabilidade objetiva ou por fato de terceiro;
- xxii. não tendo sido individualizada a conduta dolosa ou culposa do Sr. Marcos Lima, verifica-se o total descabimento das acusações formuladas, na medida em que ele não tem legitimidade *ad causam* para figurar no pólo passivo deste processo;
- xxiii. por esses motivos, a defesa pede que sejam julgadas improcedentes todas as acusações da SMI, decidindo-se pela absolvição de todos os defendentes;
- xxiv. tendo em vista os arts. 4.º e 8.º da Deliberação CVM 390/01, os defendentes protestam pela posterior

apresentação de proposta de Termo de Compromisso.

18. Em 18/08/06, os acusados apresentaram proposta de Termo de Compromisso (fls. 97/101), por meio da qual se comprometiam a:

- i. financiar a participação de dois funcionários desta CVM em curso de especialização oferecido pela Fundação Getúlio Vargas, no valor de até R\$ 20.000 cada um;
- ii. contribuir com o valor de R\$ 60.000, divididos igualmente em 6 parcelas mensais e consecutivas, as quais seriam quitadas por meio de pagamento de Guia de Recolhimento da União (GRU – Simples), objetivando oferecer à CVM uma compensação pelos custos incorridos em decorrência do processo administrativo sancionador.

19. Em 14/09/06, a Procuradoria Federal Especializada (PFE) manifestou-se sobre a proposta (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N.º 378/06 fls. 103/105), ocasião em que recomendou ao Colegiado a sua rejeição, por não contemplar a indenização dos prejuízos mencionados no Termo de Acusação.

20. Em 25/10/06, o Comitê de Termo de Compromisso apresentou Parecer sobre a proposta (fls. 110/118), no qual também sugeriu a sua rejeição, por não ter sido considerada a indenização dos prejuízos causados pelas operações objeto do processo.

21. Em 22/11/06, o Colegiado da CVM (fls. 102/121), acompanhando o entendimento da PFE e do Comitê de Termo de Compromisso, rejeitou a proposta apresentada pelos acusados, em face do não atendimento dos requisitos legais necessários à celebração de termo de compromisso.

É o relatório.

VOTO

1. A SMI responsabiliza os acusados pela violação do dever de agir com a devida perícia e diligência na administração do Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro em operações com títulos públicos federais (NTN-Ds e NTN-Cs) ocorridas em 05/06/2003 e 22/09/2004, o que, segundo a área técnica, caracterizaria violação ao art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95:

Art. 2º A constituição do fundo, no prazo de 5 (cinco) dias contados de sua ocorrência, deve ser objeto de comunicação por escrito à Delegacia Regional do Banco Central do Brasil a que estiver jurisdicionada a instituição administradora, na qual deve constar:

I - a data de constituição do fundo;

II - a designação de membro estatutário da administração da instituição administradora, tecnicamente qualificado, para responder, civil e criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações a esse relativas.

Parágrafo único. A comunicação referida neste artigo deve se fazer acompanhar de declaração firmada pelo administrador designado pela instituição administradora de que:

I - está ciente de suas obrigações para com o fundo;

II - é responsável, prioritariamente, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, pela ocorrência de situações que indiquem fraude, negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo, sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades de suspensão ou inabilitação para cargos de direção em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. (grifos inexistentes no original)

2. Entendo que os fatos trazidos ao processo pela SMI (com base em informações fornecidas inicialmente pelo BACEN) são incontroversos na revelação de que as operações realizadas em 05/06/2003 e 22/09/2004, se comparados os preços obtidos aos PUs da ANDIMA em cada data, resultaram em prejuízo ao Fundo Quality no valor de R\$ 1.519.431,01. Cabe então analisar as razões apresentadas pelos defendentes para justificar negócios em condições tão discrepantes em relação ao preço referencial de mercado.

3. É verdadeira a afirmação da defesa de que não existe norma legal ou regulamentar que obrigue a adoção do PU ANDIMA pelos participantes do mercado.

4. O PU ANDIMA é formado a partir de informações colhidas do próprio mercado (operações realizadas e expectativa dos agentes), e a própria ANDIMA admite que sua apuração sofre das limitações inerentes ao mercado secundário que procura sintetizar, conforme se verifica do trecho a seguir do Anexo VI do Código Operacional do Mercado da ANDIMA:

"A transparência e liquidez do mercado de renda fixa têm sido pauta de debate no contexto internacional. No Brasil, apesar do registro dos negócios ser obrigatoriamente efetivado em centrais depositárias (Selic e Cetip), as características dos títulos e as distribuições das emissões do segmento público ainda geram baixo volume de negócios no mercado secundário, que são concentrados em alguns poucos vértices. Em termos metodológicos, a melhor informação para a precificação seria aquela que tivesse como origem as próprias negociações realizadas entre os participantes do mercado e registradas em sistemas eletrônicos. A realidade do mercado secundário brasileiro, entretanto, afasta, pelo menos temporariamente, esta possibilidade.

No caso dos títulos públicos, as informações do universo das operações registradas no SELIC, divulgadas pelo Banco Central com defasagem de um dia, revelam que boa parte dos vencimentos dos títulos em mercado (incluindo-se, apenas, as LTN, NTN-D, NBC-E, LFT, NTN-C, NTN-B e NTN-F) registra número de negócios extremamente reduzido diariamente e, freqüentemente, não contabilizam um único negócio. Neste contexto, a solução metodológica encontrada pela ANDIMA para o problema da liquidez reduzida foi a criação de uma amostra de informantes – conforme descrita acima - que passam diariamente para a Associação informações de duas naturezas distintas: Taxas Máximas e Mínimas que representam os spreads praticados e ou observados ao longo do dia; e Taxas Indicativas que se referem às taxas avaliadas pela instituição como preço justo de negócio para cada vencimento, de acordo com as curvas individuais, independentemente de ter ocorrido negócio com o papel.

Na prática, como o número de negócios é pequeno e disperso entre os diversos vencimentos, as informações de Taxas Máximas e Mínimas – que refletiriam transações ou spreads abertos ao longo do dia – que chegam à ANDIMA não são suficientes para que possam ser apuradas taxas para todos os papéis e seus respectivos vencimentos. Já para a coluna Taxas Indicativas, o volume de informações enviadas e a metodologia de cálculo das taxas médias (veja adiante) fazem com que a maior parte dos vencimentos sejam precificados. Embora estes sejam preços sintéticos – no sentido de não refletirem negócios concretamente realizados -, as comparações ex-post com as taxas efetivamente praticadas revelam uma forte aderência entre ambas as informações, sobretudo para aqueles vencimentos em que o número de registros no SELIC é mais significativo." (grifos inexistentes no original)

5. Como se vê do mesmo trecho citado, no entanto, parece que os preços efetivamente praticados nos negócios ocorridos normalmente "revelam uma forte aderência" com os PUs apurados pela metodologia da ANDIMA. Assim, para que se possa concordar com a defesa, e admitir que os negócios realizados a preços discrepantes em relação aos de mercado foram regulares, será necessário que haja demonstração da qualidade do processo de decisão do gestor, e outras justificativas, a serem sopesadas.

6. Não se trata aqui de a CVM verificar se as expectativas do administrador e do gestor quanto ao resultado do investimento se concretizaram ou não, mas sim de verificar se houve diligência na decisão tomada. Em última análise, trata-se de analisar se a decisão tomada observou o profissionalismo e a lealdade aos interesses do cliente exigidos pela regulamentação para a administração de recursos de terceiros.

7. Após examinar os autos e os argumentos trazidos, entretanto, fico convencida de que os defendentes não apresentaram justificativas minimamente concretas para as decisões de investimento, as quais poderiam ter demonstrado seu cuidado e diligência no processo.

8. As alegações de que foram praticados preços de mercado não se confirmam, diante do descolamento das operações em relação ao PU ANDIMA. Por sua vez, as alegações genéricas de que as decisões se deram para atender "a política de investimento do Fundo", "a composição da carteira", a "disponibilidade de recursos" ou mesmo para "alongar o prazo médio dos ativos (...) buscando melhorar a perspectiva de rentabilidade" pouco contribuem concretamente para justificar a decisão de investimento.

9. Sobre as operações cursadas em 05/06/03, os defendentes alegam que a operação de aquisição de NTN-Ds com vencimento em 16/07/08 tem que ser analisada em conjunto com a operação de venda de NTN-D com vencimento em 19/05/04. Concordo que elas precisam ser consideradas em conjunto, mas ainda assim o seu conjunto revela um resultado final substancialmente desfavorável para o Fundo Quality, adotado o referencial do PU da ANDIMA naquela data, com prejuízo de R\$ 1.275.637,82 para o Fundo.

10. Os defendentes sustentam que a manutenção de NTN-Ds 2008 na carteira do Fundo até o seu vencimento apontava para prejuízo substancial, mas não apontam nenhum elemento que confirme essa informação, impedindo que ela seja considerada a seu favor. Do mesmo modo, a alegação genérica de que a substituição de NTN-Ds 2004 por NTN-Ds 2008 "se deu na expectativa de rentabilidade de tais papéis" em nada contribui para a justificativa do preço praticado, pois, como visto, o PU ANDIMA também leva em conta as expectativas dos próprios agentes do mercado acerca do valor dos títulos.

11. O mesmo se pode dizer em relação às operações do dia 22/09/2004, que tiveram por objeto NTN-Cs com vencimento em 01/04/08. Aqui, mais uma vez, as alegações dos defendentes de que foram praticados preços de mercado não se sustentam diante da comparação com o PU calculado pela ANDIMA na data. Mas também não vejo consistência na alegação de que a variação de 5,8% decorreria da aquisição de lote inferior ao padrão. O Fundo adquiriu na ocasião 2.500 títulos, e não foram apresentados quaisquer dados sobre os volumes verificados no mercado que permitissem suportar essa afirmativa da defesa.

12. Há, ainda, na defesa, a tentativa de justificar os preços praticados nos negócios objeto da acusação pela falta de liquidez no mercado secundário de títulos públicos. O argumento implícito é que, na verdade, não haveria contraparte para aquelas operações a qualquer outro nível de preço. Entendo que essa justificativa poderia ser aceita para afastar a responsabilidade dos defendentes se ficasse demonstrado, por exemplo, que houve uma ordem de resgate do quotista, à qual o Fundo deveria necessariamente atender. Ou, mesmo, se não fosse esse o caso mas apenas uma decisão do gestor de alterar o perfil da carteira, se os defendentes pudessem mostrar que tentaram executar as operações ao longo de diversos dias, agindo com diligência na defesa do melhor interesse do Fundo. Nada disso se verifica neste caso.

13. Por fim, os defendentes alegam a seu favor o histórico de rentabilidade do Fundo Quality. A afirmação, novamente, não foi comprovada pela defesa, mas, ainda que seja admitida como verdadeira, ela não afasta a possibilidade de responsabilização com base na conduta materializada nas operações identificadas pela SMI, pois tendo sido realizadas a preços distantes dos parâmetros de mercado, que trouxeram reflexos negativos sobre o patrimônio dos cotistas do Fundo, não foram apresentadas evidências indicando que a decisão de realizar aquelas operações teria sido tomada com a diligência e a perícia que se exige dos defendentes.

14. Assim, considero procedentes as imputações da SMI de infringência ao art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95.

15. No caso concreto, considerando a ligação entre administrador (Quality CCTVM) e gestor (Quality Asset), e considerando também a omissão daquele diante da operação irregular, entendo que ambos devem ser punidos, levando-se em consideração os deveres específicos de cada um quando da fixação da pena.

16. Destaco que a administradora deve ser responsabilizada, pois, conforme dicção do próprio dispositivo infringido, a administradora é responsável pela "*ocorrência de situações que indiquem (...) negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo*". Destaco também que, conforme o art. 9.º, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95⁴, a delegação de poderes para a gestora transfere a esta a responsabilidade pelas decisões de investimento, sendo que essa transferência ocorre sem prejuízo da responsabilidade da administradora.

17. Finalmente, entendo que o Sr. Marcos Lima deve ser responsabilizado tanto por ser diretor de ambas as entidades, quanto por ter sido, conforme reconhecido pela própria Quality Asset em suas respostas aos ofícios da SMI (fls. 25 e fls. 44), "*a pessoa responsável pela tomada de decisão de investimentos*" do Fundo Quality. Nesse sentido, improcedem todas as alegações da defesa de que a responsabilização do acusado violaria princípios constitucionais por ausência de culpa.

18. Para a fixação da pena, noto que neste processo, embora haja muitas semelhanças com o Processo CVM NºRJ2005/8542, julgado em 29.08.06, o uso do valor da operação como critério para o cálculo da multa demanda alguns cuidados, para não ser utilizado desproporcionalmente. Isso porque, quanto ao primeiro grupo de operações (item 3 do Relatório), há uma operação favorável ao Fundo (da mesma espécie), seguida de uma desfavorável (que foi considerada irregular). Dessa forma, justifica-se que se abata o valor da operação favorável (R\$ 26.834.017,00) do valor da operação irregular (R\$ 36.125.443,20) e sobre o saldo (R\$ 9.291.426,20), acrescido do valor das operações consideradas irregulares do segundo grupo (item 7 do Relatório, no total de R\$ 4.478.296,35), o que totalizaria R\$ 13.769.722,55, se defina o valor da multa.

19. Proponho, considerando 50% do valor das operações irregulares o máximo permitido como multa, na forma do art. 11, § 1.º, II, da Lei 6.385/76⁵, a aplicação de multa no valor de 1/3 do limite máximo de R\$ 6.884.861,27, correspondendo a R\$ 2.294.953,76. Esse valor seria atribuído à Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores

Mobiliários S/A, administradora do Fundo, e à Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda., gestora do Fundo, levando-se em consideração a contribuição de cada uma para o prejuízo imposto ao Fundo Quality. Dado que a decisão de investimento foi tomada pela gestora, a ela caberia a parcela de 65% desse valor (R\$ 1.491.719,94), e a de 35% à administradora (R\$ 803.233,82), que tinha a função apenas de impedir que essa decisão fosse implementada.

20. Para o diretor responsável, parece-me que o critério para a multa deve ser outro e a pena não precisa ter um valor absoluto tão elevado, dado que, caso o diretor seja funcionário das instituições apenadas, deve-se considerar que o patrimônio da instituição financeira tende a ser superior ao patrimônio de seus funcionários. E que, caso o diretor seja sócio das instituições referidas, seu patrimônio também estará sofrendo efeitos indiretos da condenação das pessoas jurídicas. Proponho, portanto, a aplicação de multa no valor de R\$ 160.000,00 a Marcos César de Cássio Lima, diretor responsável das duas instituições e autor das decisões de investimento que prejudicaram o Fundo, com base no inciso I do § 1º, do art. 11, da Lei 6.385/76, no montante equivalente a aproximadamente 1/3 do limite máximo autorizado.

Conclusão

21. Ante o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei 6.385/76, voto pela aplicação das seguintes penalidades:

- i. multa de R\$ 803.233,82 à **Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A**, na qualidade de instituição administradora do Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro, em razão do descumprimento do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95;
- ii. multa de R\$ 1.491.719,94 à **Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.**, na qualidade de instituição gestora do Quality Capof Fundo de Investimento Financeiro, em razão do descumprimento do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95; e
- iii. multa de R\$ 160.000,00 a **Marcos César de Cássio Lima**, na qualidade de Diretor das duas pessoas jurídicas acima referidas e de responsável pelas decisões de investimento, em razão do descumprimento do art. 2.º, parágrafo único, II, do Regulamento Anexo à Circular BACEN 2.616/95.

Rio de Janeiro, 23 de maio de 2007.

Maria Helena Santana

Diretora-Relatora

1 Segundo a SMI, atualmente o Fundo é denominado "Quality Capof Fundo de Investimento Previdenciário Multimercado".

2 Segundo o BACEN, a Turfa DTVM atualmente é denominada "Euro DTVM".

3 Segue o trecho do Parecer, conforme transcrição trazida pelos acusados em sua defesa: "(...) embora louvável o trabalho da ilustre comissão de inquérito [receamos] possa a CVM dá-lo por perdido, porquanto o dolo (...) não nos pareceu suficientemente provado, restando o Réu valer-se do princípio 'in dubio pro Reo' (...) A questão do dolo é crucial para o deslinde de tão tortuosa questão como a que ora se apresenta."

4 Art. 9º A instituição administradora pode, observado o disposto no art. 37, parágrafo único, mediante deliberação da assembléia geral de condôminos:

II - delegar poderes para administrar a carteira do fundo a terceiros devidamente identificados, sem prejuízo de sua responsabilidade e da responsabilidade do administrador designado nos termos do art. 2º, inciso II.

5 Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

II - multa;

§ 1º A multa não excederá o maior destes valores:

I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);

II - cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular; ou

III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.

Voto proferido pelo diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 23 de maio de 2007.

Eu acompanho o voto da Diretora Relatora, senhor presidente.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

Voto proferido pelo diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do dia 23 de maio de 2007.

Eu acompanho o voto da Diretora Relatora, senhor presidente.

Eli Loria

Diretor

Voto proferido pelo presidente Marcelo Fernandez Trindade na Sessão de Julgamento do dia 23 de maio de 2007.

Eu acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento nos termos de seu voto, informando que os acusados, que não estão presentes, poderão recorrer ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no prazo regulamentar.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente