

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 15/08

Acusados: Almir Guilherme Barbassa
João Pinheiro Nogueira Batista
José Sérgio Gabrielli de Azevedo
Arnaldo José Vollet
BB Gestão de Recursos DTVM

Ementa: Suposto descumprimento do dever de diligência de administradores de carteira – supostas irregularidades na gestão de fundos de investimento. Absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

1. Por unanimidade de votos, absolver os acusados Almir Guilherme Barbassa, João Pinheiro Nogueira Batista e José Sérgio Gabrielli de Azevedo da imputação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/76; e
2. Por maioria de votos, absolver os acusados Arnaldo José Vollet e BB Gestão de Recursos DTVM da imputação de descumprimento do dever de diligência.

Proferiram defesa oral as advogadas Isabel Bocater, representando os acusados Almir Guilherme Barbassa, João Pinheiro Nogueira Batista e José Sérgio Gabrielli de Azevedo; e Andréa Maria Gross Valente, representante dos acusados Arnaldo José Vollet e BB Gestão de Recursos DTVM.

Presente a Procuradora-federal Julya Sotto Mayor Wellisch, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Luciana Dias, Relatora, Otavio Yazbek e a Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2012.

Luciana Dias

Diretora-relatora

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/08

Acusados¹: Almir Guilherme Barbassa
Arnaldo José Vollet
BB Gestão de Recursos DTVM S.A.
João Pinheiro Nogueira Batista
José Sérgio Gabrielli de Azevedo

Assunto: Gestão de fundo de investimento pelo próprio cotista.

Fundo de investimento extramercado.

Diretora-Relatora: Luciana Dias

R e l a t ó r i o

1. Introdução

1.1 Na época dos fatos apurados neste processo, Petróleo Brasileiro S.A ("Petrobras") era a única cotista de BB Milênio 6 Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado de Longo Prazo ("BB Milênio").

1.2 Por seu turno, o BB Milênio era o único cotista de diversos outros fundos, dentre eles:

- i. BNP *Paribas* Marte Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado de Longo Prazo ("Marte"); e
- ii. Sudameris Fundo de Investimento Multimercado de Longo Prazo Vênus ("Vênus").

1.3 O Marte foi constituído em 3 de abril de 2003 e encerrado em 18 de abril de 2007. Era administrado pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. e gerido pela BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda. ("BNP Asset").

1.4 O Vênus foi constituído em 11 de julho de 2001 e encerrado em 23 de outubro de 2007. Foi administrado pelo Banco Sudameris de Investimentos S.A. até sua incorporação pelo Banco ABN Amro Real S.A. Sua carteira foi gerida pela ABN Amro Asset Management DTVM S.A. ("ABN Asset") de 30 de janeiro de 2005 até 7 de março de 2006, quando foi sucedida pela Santander Brasil Asset Management DTVM S.A. ("Santander Asset").

1.5 O processo foi instaurado para investigar perdas sofridas pelos fundos Marte e Vênus em ajustes diários decorrentes de operações no mercado futuro. Suspeitava-se que os fundos fossem vítimas de um direcionamento de ordens que favorecesse outros investidores.

1.6 As investigações não conseguiram confirmar essa hipótese, mas, ao apurá-la, a Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS") acredita ter encontrado outras irregularidades, que deram origem às acusações de que trata esse processo.

1.7 As potenciais irregularidades apontadas pela SPS são as seguintes:

- i. a Petrobras tinha ingerência direta na gestão da carteira dos fundos Marte e Vênus; e
- ii. a Petrobras investiu em ativos nos quais não estava autorizada a investir.

2. Ingerência na Gestão

2.1 Acusação

2.1.1 Segundo a acusação, desde 2003 a Petrobrás determinava a execução de ordens de compra e venda no mercado futuro da Bolsa de Mercadorias e Futuros ("BM&F") diretamente aos gestores dos fundos Marte e Vênus.

2.1.2 As principais provas disso foram as declarações de pessoas ligadas à Petrobras, à BB Gestão de Recursos DTVM S.A. ("BB DTVM"), administradora do BB Milênio, e aos gestores dos fundos Marte e Vênus. Transcrevo algumas dessas declarações:

- i. *BB DTVM: "os outros dois [fundos Marte e Vênus] são utilizados para atuar como instrumento para hedge do balanço do cotista" e "as diretrizes de hedge eram comunicadas pelo investidor [Petrobras], diretamente aos gestores dos fundos utilizados para a operação de hedge";*
- ii. *BNP Asset: "este [Marte] era exclusivo de um único cotista [Petrobras] e a gestão feita de forma compartilhada com o mesmo"; e "em relação aos negócios na BM&F com contratos de dólar futuro para o fundo Marte, a asset atuava como se fosse corretor";*
- iii. *Marcelo Fidencio Giufrida:² "desde a constituição do fundo já havia sido pré-acordado que as ordens de compra e venda dos ativos relacionados ao dólar seriam emanadas pela própria Petrobrás à asset, cabendo ao gestor do fundo sua implementação, a rolagem dos contratos futuros de dólar em seus respectivos vencimentos e a gestão da parcela do fundo em CDI;*
- iv. *Sidney Takao Uejima:³ "não tratava qualquer estratégia das operações com dólar, já que estas eram integralmente decididas pela Petrobras"; e*
- v. *Larry Carris Cardoso e Lair Jesus Pereira de Oliveira:⁴ "o gestor do fundo era orientado, pela Petrobras, que fizesse o que ela estava mandando"; "era comum*

ordenar aos gestores destes dois fundos [Marte e Vênus] efetuar compras e vendas de contratos de dólar futuro".

2.1.3 Essas declarações foram corroboradas por transcrições de conversas mantidas por terminais eletrônicos entre funcionários da Petrobras e os gestores dos fundos Marte e Vênus.

2.1.4 Posteriormente, algumas pessoas ligadas a essas instituições afirmaram desconhecer a profundidade dos contatos entre a Petrobras e os gestores; outras relativizaram a importância desses contatos ao declarar que a Petrobras não contactava as corretoras para emitir diretamente as ordens em nome dos fundos.

2.1.5 No entanto, a SPS mostrou-se convencida de que a Petrobras tinha efetivamente ingerência direta nos fundos Marte e Vênus, o que, na sua opinião, é irregular pelos seguintes motivos:

- i. não é função da Petrobras imiscuir-se na gestão de fundos nos quais investe, principalmente por haver um terceiro especializado para desempenhar essa função; e
- ii. quando a CVM considerou possível a gestão, por cotista exclusivo, das carteiras de fundos, ela o fez expressamente e sob exigências específicas.⁵

2.1.6 A prática desse ilícito teria se tornado especialmente grave em razão de prejuízos superiores a R\$108 milhões em 2006, em operações de *day-trade* determinadas pela Petrobras.

2.1.7 Os funcionários da Petrobras que mantinham contato com os gestores do Marte e do Vênus pertenciam à gerência de operações financeiras e atendiam a diretrizes do denominado comitê de caixa, que se reunia semanalmente, e ocasionalmente contava com a participação do próprio diretor-financeiro.

2.1.8 Por isso, a acusação concluiu que os diretores-financeiros tinham conhecimento e participaram da ingerência irregular da Petrobras na gestão dos fundos Marte e Vênus. Ao fazê-lo, teriam faltado com seu dever de diligência em relação à companhia, violando o art. 153 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976⁶.

2.1.9 Foram acusados de infringir esse artigo:

- i. João Pinheiro Nogueira Batista, diretor-financeiro entre março de 2002 e fevereiro de 2003;
- ii. José Sérgio Gabrielli de Azevedo, diretor-financeiro entre fevereiro de 2003 e julho de 2005; e
- iii. Almir Guilherme Barbassa, diretor-financeiro entre julho de 2005 e julho de 2007.

2.1.10 Do lado dos fundos envolvidos, foram acusados:

- i. a BB DTVM e seu diretor Arnaldo José Vollet;
- ii. a ABN Asset e seus diretores Luiz Eduardo Passos Maia e Luciane Ribeiro; e⁷
- iii. a BNP Asset e seu diretor Marcelo Fidencio Giufrida.

2.1.11 Para a acusação, eles concorreram para as irregularidades praticadas pela Petrobras ao permitir que ela os substituísse nas funções que deveriam desempenhar. Essa alienação e incúria em relação às atividades do fundo evidenciaria falha no dever de diligência.

2.1.12 Todos sofreram imputação de infração aos seguintes dispositivos:

- i. art. 14, II e III, da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999⁸; e
- ii. art. 65, VIII,⁹ e 65-A, I¹⁰, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.¹¹

2.2 Defesa dos Administradores da Petrobras

2.2.1 Os diretores da Petrobras apresentaram defesa conjunta, cujos principais argumentos são expostos a seguir.

2.2.2 Primeiro Argumento

2.2.2.1 As Instruções CVM nº 306/99, e 409/04 são as normas da CVM que delimitam a gestão regular – e, por consequência, também a irregular – de fundos de investimento. Se a CVM pretende acusar alguém de gerir irregularmente fundos de investimento, deve indicar qual dessas normas foi violada.

2.2.2.2 A SPS cogitou imputar a infração dessas normas aos administradores da Petrobras, mas deixou de fazê-lo por concluir que suas condutas não se subsumiam nos tipos nela previstos. Isso deveria levá-la a abster-se de formular qualquer acusação, pela atipicidade da conduta.

2.2.2.3 No entanto, em vez disso, a SPS baseou-se nos mesmos fatos e tentou enquadrá-los juridicamente no art. 153 da Lei 6.404/76, como se esse dispositivo fosse uma norma genérica aplicável a qualquer conduta que se queira interpretar como reprovável. Esse subterfúgio não solucionou a falta de base legal da acusação e a atipicidade da conduta dos acusados.

2.2.3 Segundo Argumento

2.2.3.1 A interação entre o gestor e o cotista de um fundo de investimento exclusivo contribui para que os objetivos do investidor sejam atendidos. No caso da Petrobras e dos fundos Marte e Vênus, essa comunicação era ainda mais importante, pois os fundos buscavam adequar o caixa da companhia às diretrizes definidas semanalmente pelo comitê interno que tratava desse assunto.

2.2.3.2 Isto não deve ser entendido como usurpação das funções do gestor. Nessa comunicação, o cotista não emite ordens ao gestor, excluindo peremptoriamente a possibilidade de sua interferência. Pelo contrário, o gestor mantém suas responsabilidades e o seu mandato em relação à carteira gerida.

2.2.3.3 O Parecer de Orientação ANBIMA nº 2, de 14 de dezembro de 2006, reconhece e recomenda esse tipo de procedimento.

2.2.3.4 Contatos entre a Petrobras e os gestores dos fundos não revelam falta de diligência dos seus administradores. Na verdade, é exatamente o oposto: teria faltado diligência se eles tivessem permanecido passivos em relação aos atos do gestor.

2.2.4 Terceiro Argumento

2.2.4.1 A acusação, embora não tenha questionado a estratégia de gestão dos fundos, registrou que eles tiveram expressivos prejuízos e uma rentabilidade sofrível, o que não é verdade.

2.2.4.2 Em primeiro lugar, as perdas dos fundos Marte e Vênus com operações de *day-trade* no mercado futuro não atingiram R\$108 milhões. A acusação chegou a esse valor porque chamou de *day-trade* os ajustes do dia, que incluem, além dos ajustes por posições abertas e fechadas no mesmo dia, os ajustes por posições abertas, mas não encerradas, nesse mesmo dia.

2.2.4.3 Na realidade, o prejuízo foi de R\$41,7 milhões, cerca de 7% dos ajustes diários de 2006 e 0,05% dos valores nominais de contratos futuros de dólar no mesmo período.

2.2.4.4 Em segundo lugar, a SPS avaliou o desempenho dos fundos por métricas inadequadas.

2.2.4.5 Os fundos em que o BB Milênio investia eram utilizados como hedge cambial para os diversos passivos da Petrobras atrelados ao dólar norte-americano. À exceção dos fundos Marte e Vênus, eles mantinham o percentual fixo de 70% de seus ativos indexados à variação cambial e 30% indexados ao CDI.

2.4.4.6 Os fundos Marte e Vênus mantinham percentuais variáveis indexados ao dólar, de modo a ajustar o percentual da posição consolidada de todos os fundos às diretrizes do comitê de caixa.

2.4.4.7 No exercício de 2006, o comitê de caixa determinou percentuais de indexação ao dólar que oscilaram entre 70% e 52%, ficando, na média, em 61%. Por meio das operações do Marte e do Vênus, a Petrobras levou o percentual de indexação do BB Milênio a 60,7%, muito próximo ao determinado pelo comitê de caixa.

2.4.4.8 Nesse mesmo exercício, as variações monetárias e cambiais da Petrobras mostraram um resultado positivo de apenas R\$10 milhões, com a redução do ativo em R\$2,28 bilhões, sendo neutralizada por uma redução do passivo de R\$2,29 bilhões.

2.4.4.9 Esses números confirmam o acerto da política de hedge da Petrobras e são o padrão adequado para julgar o desempenho dos fundos. Tanto assim que o *benchmark* dos fundos era dado por uma fórmula que refletia a indexação cambial que se esperava deles. Os fundos investidos pelo BB Milênio superaram esse *benchmark* em 2006.

2.4.4.10 Tendo a política de proteção da Petrobras contra variações cambiais atingido o seu objetivo, fica mais uma vez evidenciada a impropriedade de acusar os diretores que a implementaram de negligência em suas funções.

2.3 Defesa do Administrador do BB Milênio

2.3.1 BB DTVM e Arnaldo José Vollet apresentaram defesa conjunta. Muitos de suas ponderações são comuns aos diretores da Petrobras. Seus argumentos adicionais são relatados a seguir.

2.3.2 Primeiro Argumento

2.3.2.1 A acusação não identifica claramente os atos irregulares que eles teriam praticado; seu foco é a gestão dos fundos Marte e Vênus, que era exercida por gestores independentes. O papel da BB DTVM, como administradora e gestora do BB Milênio, era verificar se os fundos em que investia cumpriam o seu regulamento e atingiam os objetivos financeiros.

2.3.2.2 Não há provas de que a BB DTVM conhecia e concordava com o acordo envolvendo a Petrobras e os gestores dos fundos Marte e Vênus. Os depoimentos colhidos revelam que a BB DTVM sabia apenas que a Petrobras comunicava a esses gestores suas diretrizes de investimento. Além disso, o BB Milênio, como cotista dos fundos Marte e Vênus, não tinha a prerrogativa nem a obrigação de fiscalizar a gestão desses fundos.

2.3.3 Segundo Argumento

2.3.3.1 A Petrobras é um investidor tão sofisticado e aparelhado quanto os gestores dos fundos em que investe. Ela tem condições de discutir com eles, em igualdade de condições, os investimentos realizados e adequação às suas necessidades operacionais.

2.4 Demais Acusados

2.4.1 Os demais acusados, Santander Brasil *Asset Management* DTVM S.A. (na qualidade de sucessora do ABN Amro *Asset Management* DTVM S.A.), Luciane Ribeiro, Luiz Eduardo Passos Maia, BNP *Paribas Asset Management* Brasil Ltda. e Marcelo Fidêncio Giufrida, firmaram termo de compromisso com a CVM, aprovado na reunião de 24 de agosto de 2010, razão pela qual não serão julgados.

3. Investimento Não-Autorizado

3.1 O Decreto-lei nº 1.290, de 3 de dezembro de 1973, só permite aplicações de disponibilidades financeiras das sociedades de economia mista em títulos do Tesouro Nacional ou depósitos bancários a prazo:

Art. 3º - É vedada às entidades referidas no artigo anterior [entidades da Administração Federal Indireta] a aplicação de disponibilidades financeiras em títulos de renda fixa, outros que não os títulos do Tesouro Nacional, ou em depósitos bancários a prazo.

3.2 Porém, o art. 4º do mesmo Decreto-lei autoriza o CMN a conceder exceções a essa regra:

Art. 4º - Em casos excepcionais, o Conselho Monetário Nacional poderá autorizar o levantamento de:

(...)

c) proibições de que trata o art. 3º deste Decreto-lei.

3.3 A Resolução CMN nº 3.284, de 25 de maio de 2005, regula a aplicação dos recursos aludidos pelo Decreto-lei nº 1.290, de 1973, determinando sua aplicação em fundos denominados extramercado, administrados pelo Banco do Brasil S.A. ou instituição de seu conglomerado.¹³

3.4 A Petrobras requereu ao CMN a dispensa dessa obrigação prevista na Resolução CMN nº 3.284, de 2005. Por meio do Voto nº 63/2000, o CMN permitiu que a Petrobras resgatasse suas aplicações no fundo extramercado, em 24 parcelas mensais, para aplicação no mercado financeiro, por meio de instituição de sua livre escolha, em títulos públicos federais.

3.5 Esse voto foi o fundamento apontado pela Petrobras para as aplicações realizadas no BB Milênio. Contudo, para a SPS, a decisão do CMN determinava a aplicação somente em títulos da dívida pública federal, não em cotas de outro fundo de investimento com composição de carteira bastante diversa dos fundos extramercado.

3.6 Ao autorizar o investimento em ativos vedados pela legislação aplicável, os diretores financeiros teriam demonstrado desconhecimento sobre um assunto ínsito à sua competência e responsabilidade. Eles teriam falhado em seu dever de se informar, que é uma das vertentes do dever de diligência.

3.7 Por essa razão, os titulares dos cargos de diretor-financeiro da Petrobras, abaixo relacionados, foram mais uma vez acusados de infringir o art. 153 da Lei 6.404, de 1976:

- i. João Pinheiro Nogueira Batista, diretor-financeiro entre março de 2002 e fevereiro de 2003;
- ii. José Sérgio Gabrielli de Azevedo, diretor-financeiro entre fevereiro de 2003 e julho de 2005; e
- iii. Almir Guilherme Barbassa, diretor-financeiro entre julho de 2005 e julho de 2007.

3.8 Em primeiro lugar, os defendentes contestam a competência da CVM para fiscalizar o cumprimento do Decreto-lei nº 1.290, de 1973.

3.9 Eles alertam que as fronteiras entre as competências dos diversos órgãos e entidades que fiscalizam as sociedades de economia mista são delimitadas pelos setores específicos em que a sociedade desenvolve suas atividades.

3.10 O Decreto-lei nº 1.290, de 1973, e as Resoluções do CMN que o regulamentam disciplinam a gestão do patrimônio dos entes da administração pública indireta federal. Não são normas relativas ao mercado de valores mobiliários. Por isso, a CVM não teria competência, sob a Lei 6.385, de 1976, para fiscalizá-las.

3.11 Já os artigos 4º, XVII, XIX e XX; 5º; 11º, IV e VII; e 46 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964,¹⁴ erigem o CMN e o Banco Central do Brasil em autoridades responsáveis pela normatização e execução das normas dirigidas às aplicações financeiras das sociedades de economia mista.

3.12 Tanto é assim que, historicamente, a regulamentação do Decreto-lei nº 1.290, de 1973, sempre foi exercida pelo CMN e pelo Banco Central do Brasil.

3.13 Portanto, segundo os acusados, embora a CVM tenha competência para regular a Petrobras como companhia aberta e participante do mercado de capitais, não pode fazê-lo no tocante à aplicação de suas disponibilidades de caixa.

3.14 Do mesmo modo, a CVM poderia regular os fundos de investimento por meio dos quais a Petrobras aplicava suas disponibilidades financeiras; mas não fiscalizar se a Petrobras fez ou não os aportes que supostamente deveria nesse fundo.

3.15 Caso a CVM não reconheça os limites de sua competência na forma defendida acima, os acusados ainda assim esperam ser absolvidos porque entendem que o investimento realizado no BB Milênio se conforma às normas do CMN.

3.16 Nesse sentido, destacam algumas passagens do Voto CMN nº 63/2000 e do Voto BCB 176/2000, que o precedeu, sobretudo quando se referem à possibilidade de livre aplicação das disponibilidades da companhia:

"Considerando o exposto, julgo conveniente que as disponibilidades financeiras da Petrobras possam ser, a partir da data de aprovação pelo Conselho Monetário Nacional, aplicadas livremente no mercado financeiro em títulos da dívida pública federal." (Trecho do Voto BCB nº 176/2000; grifo dado pelos acusados).

"A Diretoria Colegiado do Banco Central do Brasil, em sessão realizada em 16.05.2000, aprovou o incluso Voto BCB nº 176/2000, em que se propõe, com base na alínea 'c' do art. 4º do Decreto-lei nº 1.290 de 03.12.1973, seja a Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras) autorizada a aplicar disponibilidades de caixa livremente no mercado financeiro, em títulos da dívida pública federal." (Trecho do Voto CMN nº 63/2000; grifo dado pelos acusados).

3.17 Os acusados também se reportam ao comunicado da Secretaria do Banco Central do Brasil e do CMN que cientificou a Petrobras da aprovação do Voto CMN nº 63/2000:

"1. Informamos a V.Sª que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em 31.05.2000, aprovou o Voto CMN nº 063/2000 (...)."

"2. Naquela reunião foram estabelecidos os procedimentos a serem adotados para a liberação de aplicação da Petrobras em fundo de investimento gerido pelo Banco do Brasil S.A., tendo o Colegiado decidido que os resgates deverão ser feitos em 24 parcelas mensais, de igual valor, destinadas a aplicação em títulos públicos federais no mercado financeiro, em instituições de livre escolha dessa empresa." (Grifo dado pelos acusados).

3.18 Para os acusados, como o Banco do Brasil S.A. era a única instituição autorizada a administrar fundos extramercado, a permissão dada pelo CMN para que a Petrobras investisse por meio de outras instituições significou, na realidade, que ela poderia investir em fundos de outra natureza. Com base nessa autorização, foi estruturado o investimento no BB Milênio e, por meio dele, em fundos geridos por terceiros.

3.19 Nesses fundos, a Petrobras direcionou as aplicações quase integralmente a títulos públicos federais, como o CMN previa, mantida a aplicação residual em derivativos, já admitida para os fundos extramercado exclusivos, nos termos da Resolução CMN nº 3.284, de 2005.

3.20 Finalmente, os acusados reiteram o êxito das aplicações, na medida em que propiciaram a almejada proteção contra variações cambiais adversas de seus passivos.

É o relatório

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2011.

Luciana Dias

DIRETORA

Passos Maia e Marcelo Fidencio Giufrida celebraram termo de compromisso, conforme item 2.4.1 deste relatório.

² Diretor da *BNP Asset* que participou da constituição do Marte.

³ Funcionário da *ABN Asset* e posteriormente da *Santander Asset*.

⁴ Funcionários da Petrobras.

⁵ Vide, por exemplo, a Deliberação CVM nº 475, de 30 de dezembro de 2004, que autorizou a delegação da gestão de fundos exclusivos a entidades fechadas de previdência privada, exigindo a atribuição das responsabilidades pela administração da carteira de valores mobiliários a um diretor credenciado como administrador de carteira pessoa natural.

⁶ Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

⁷ Luiz Eduardo Passos Maia foi o diretor responsável pelo Vênus entre 2002 e 2006, quando foi sucedido por Luciane Ribeiro.

⁸ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

(...)

II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;

(...)

IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;"

⁹ Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) VIII – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis;" (revogado pela Instrução CVM nº 450, de 30 de março de 2007).

¹⁰ Art. 65-A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;"

¹¹ *ABN Asset*, *BNP Asset* e seus respectivos diretores tiveram como fundamento adicional de suas acusações o art. 65, XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004. Esse dispositivo determina que o administrador observe o regulamento do fundo. Como o regulamento do Marte e do Vênus previa que a gestão seria exercida pelo *ABN Asset* e pelo *BNP Asset*, ao renunciar essa prerrogativa, eles teriam descumprido o regulamento e, por consequência, o art. 65, XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

¹² A Resolução CMN nº 3.284, de 1973, era o ato normativo em vigor à época dos fatos. Na verdade, desde 1994, o tema foi abordado em uma sucessão de normativos, porém todos substancialmente similares entre si no que tange à obrigatoriedade de aplicação em fundos extramercado administrados pelo Banco do Brasil S.A ou instituição de seu conglomerado.

¹³ Os acusados argumentam que essa norma é hierarquicamente superior à Lei 6.385, de 1976, porque foi recepcionada pela Constituição da República como lei complementar.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/08

Acusados: Almir Guilherme Barbassa
Arnaldo José Vollet
BB Gestão de Recursos DTVM S.A.
João Pinheiro Nogueira Batista
José Sérgio Gabrielli de Azevedo

Assunto: Gestão de fundo de investimento pelo próprio cotista.

Fundo de investimento extramercado.

Diretora-relatora: Luciana Dias

VOTO

I. Limites do caso.

1. As principais discussões do presente processo são:

- i. se a BB DTVM e seu diretor Arnaldo José Vollet descumpriram o dever de diligência de administradores de carteira exigido pelo art. 14, II e III, da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999 e art. 65, VIII, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, por permitir que as decisões de investimento sobre parte da carteira dos fundos Marte e Vênus fossem definidas por funcionários da Petrobras; e
- ii. se os diretores-financeiros da Petrobras, Almir Guilherme Barbassa e José Sérgio Gabrielli de Azevedo, agiram de forma não diligente, infringindo, portanto, o art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, quando (a) investiram e mantiveram investidos recursos da Companhia em cotas de fundo de investimento, o que

supostamente configura investimento não autorizado nos termos do Decreto-lei nº 1.290/73 e do voto do CMN nº 63/2000 que o regulamenta; e (b) interferiram na gestão dos fundos Marte e Vênus;

- iii. se o diretor-financeiro da Petrobras, João Pinheiro Nogueira Batista, agiu de forma não diligente, portanto, infringindo o art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, quando (a) investiram e mantiveram investidos recursos da Companhia em cotas de fundo de investimento, o que supostamente configura investimento não autorizado nos termos do Decreto-lei nº 1.290/73 e do voto do CMN nº 63/2000 que o regulamenta.

II. *Influência do cotista na gestão de fundo de investimento.*

2. A acusação conseguiu demonstrar, com base em provas bastante contundentes, que a Petrobras era responsável direta pelas decisões de investimento a respeito de parte da carteira dos fundos Vênus e Marte. A carteira desses fundos era dividida em ativos de renda fixa e ativos ligados à variação do dólar. De acordo com as evidências reunidas pela acusação, o setor financeiro da Petrobras geria a parcela do patrimônio líquido destinada à compra de ativos ligados ao dólar e os administradores dos fundos geriam a parcela destinada às aplicações em renda fixa.
3. Resta saber, no entanto, se esses fatos configuram ilícito administrativo. E, para isso, é preciso responder a duas perguntas.
4. A primeira questão importante a ser enfrentada diz respeito aos limites da responsabilidade de um administrador de fundo de cotas sobre a administração e gestão dos fundos investidos. Isto porque as supostas irregularidades se deram nos fundos Marte e Vênus, e a BB DTVM administrava somente o Milênio 6, fundo de cotas que investia nos fundos nos quais as supostas irregularidades aconteceram.
5. Um dos principais argumentos de defesa da BB DTVM é que sua responsabilidade era administrar e gerir o Milênio 6. O investimento feito pelo Milênio 6 nos fundos Marte e Vênus respeitava a política de investimento contida em seu regulamento e nenhuma irregularidade foi identificada na gestão do Milênio 6. A administração dos fundos investidos, Marte e Vênus, cabia a outras entidades e, por isso, não seria possível punir a BB DTVM, ainda que tais irregularidades fossem cabalmente comprovadas.
6. Eu discordo da defesa. O gestor de um fundo é responsável pela análise, avaliação e constante monitoramento dos ativos por ele adquiridos em nome do fundo. Tal obrigação nasce do dever de diligência disposto tanto no art. 14, II, da Instrução CVM nº 306, de 1999, quanto do art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004.
7. Conforme já manifestado pela SIN em outras oportunidades ¹, um dos desdobramentos do dever de diligência é proceder a uma auditoria nos ativos adquiridos pelo fundo. Cada tipo de ativo demanda um tipo de auditoria e, assim, as informações analisadas, os procedimentos adotados, e mesmo a supervisão exercida pelo gestor variam enormemente de um ativo para outro. Mas, nenhuma aquisição de ativo prescinde da avaliação permanente do gestor.
8. Assim, ser gestor de um fundo de cotas implica uma obrigação de avaliação e supervisão dos fundos investidos e de seus prestadores de serviços. Obviamente, o nível de profundidade desta avaliação e supervisão deve se guiar pelos critérios da razoabilidade e pela relevância do ativo. E, certamente, o comportamento esperado do gestor de fundo de cotas não pode ser o mesmo esperado do gestor do fundo investido, mesmo porque o seu acesso à informação e sua ingerência sobre as decisões do fundo investido são muito mais restritas que a do gestor do fundo investido.
9. Mas, no caso concreto, o que a acusação considera irregular é o fato de parte substancial das decisões de investimentos dos fundos Marte e Vênus terem sido delegadas para funcionários da Petrobras. A BB DTVM estava plenamente ciente deste fato e se esta delegação fosse obviamente incorreta e contrária à regulamentação, a BB DTVM teria, em cumprimento do seu dever de diligência, a obrigação de agir.
10. Aqui se coloca a segunda questão cujo enfrentamento é inevitável para uma decisão no presente caso. Delegar a gestão de parte dos ativos do fundo para o proprietário do capital investido no fundo configura um ilícito administrativo? E a resposta para essa pergunta não é óbvia.
11. Fundos de investimento são estruturas construídas, em geral, para viabilizar investimentos coletivos. Via de regra, um administrador de carteira profissional e autorizado pela CVM forma um fundo, vende suas cotas para investidores dispersos, arrecadando investimento de terceiros que se tornam cotistas, e gere tais recursos de acordo com mandato pré-estabelecido no regulamento do fundo. As regras relativas aos

fundos de investimento foram elaboradas tendo em vista esta estrutura padrão.

12. Por isso, as normas aplicáveis a fundos de investimento presumem uma separação entre os proprietários e os gestores dos recursos do fundo. Os principais objetivos das normas que regem a administração de recursos de terceiros são alinhar os interesses do investidor e daqueles que agem em seu nome, estabelecer mecanismos pelos quais os investidores possam supervisionar a gestão feita pelos administradores, bem como impor um regime fiduciário e de responsabilidade dos gestores dos fundos em relação aos seus cotistas.
13. Para tanto, procuram assegurar que gestores: (i) sejam pessoas qualificadas; (ii) ajam no interesse dos cotistas; (iii) cumpram o mandato estabelecido pelo regulamento do fundo; (iv) prestem uma série de informações aos cotistas do fundo; e (v) submetam aos cotistas alterações relevantes no regulamento e estrutura do fundo, bem como a prestação anual de contas.
14. Nada, porém, exige que o administrador do fundo preste pessoalmente todos os serviços relativos ao fundo. Ao contrário, o art. 56 da Instrução CVM nº 409, de 2004², permite que ele contrate terceiros. No entanto, quando isto ocorre, o administrador permanece responsável por todas as obrigações legais e regulamentares relativas à administração do fundo.
15. Além disso, caso esteja contratando ou, de alguma outra forma, delegando a terceiros serviços cuja prestação depende de autorização da CVM ou do Banco Central, este terceiro deve estar autorizado conforme exige a regulamentação.
16. Todas essas exigências da regulamentação, além de atenderem aos objetivos de alinhar os interesses, garantir a supervisão e estabelecer um regime fiduciário, são tradicionalmente atribuídas à necessidade de lidar com a separação entre a propriedade e a gestão dos recursos investidos no fundo. Em tese, se o capital fosse gerido pelo seu dono, essas estruturas de governança não seriam necessárias, porque o proprietário sempre agiria no seu melhor interesse.
17. Assim, muito da argumentação de defesa gira em torno do fato de as decisões de investimento terem sido delegadas à proprietária dos recursos investidos, a Petrobras, o que autorizaria a flexibilização dessas estruturas de governança. Adicionalmente, argumenta-se que a Petrobras é um investidor superqualificado, perfeitamente apto a gerir os próprios recursos.
18. Em outras palavras, o principal argumento da defesa é o fato de que não havia uma separação entre a propriedade e a gestão dos recursos e, por isso, (i) os recursos estariam sendo geridos exatamente no interesse do proprietário; e (ii) não faria sentido que as estruturas tradicionais de governança dos fundos se aplicassem com o mesmo rigor ao caso sob análise.
19. Eu não discordo integralmente desses argumentos. Estou convencida de que, no caso em análise, os recursos eram administrados exatamente como desejava a Petrobras. Também acredito que os prejuízos sofridos pelos fundos Marte e Vênus decorrem da estrutura contra riscos cambiais da Companhia, cuja existência é desejável e necessária para a sua saúde financeira. A adoção dessas estruturas de proteção patrimonial indica que provavelmente os administradores da Companhia agiam com diligência e não com falta dela em relação a este aspecto específico.
20. Mas, todos esses fatores não são suficientes para eximir os fundos exclusivos ou destinados exclusivamente a investidores superqualificados da necessidade de adoção das estruturas de governança estabelecidas pela regulamentação, como quer a defesa.
21. As estruturas de governança exigidas pela regulamentação têm outras funções além de alinhar interesses dos cotistas e gestores. Essas estruturas cuidam para que as decisões sejam tomadas por meio de procedimentos adequados e verificáveis e por pessoas que, na eventualidade de qualquer irregularidade, poderão ser identificadas e responsabilizadas.
22. Em outras palavras, essas regras de governança viabilizam o exercício do poder de fiscalização e da responsabilização dos agentes que efetivamente tomam as decisões em nome de uma instituição ou, roubando o termo em inglês, se prestam a estabelecer uma estrutura adequada de *accountability*.
23. Essa função de viabilizar a imputabilidade dos responsáveis pelas decisões de uma organização desempenhada pelas estruturas de governança não interessa somente aos detentores do capital administrado. Há imensa literatura acadêmica identificando e tentando, de algum modo, contribuir para

harmonização dos diversos grupos de interesses em uma determinada organização empresarial.³ Esses grupos de interesse são comumente designados por esta literatura como *stakeholders*. Exemplos comuns de *stakeholders* são os empregados e os credores de uma organização empresarial.

24. Não é raro que o legislador reconheça o interesse legítimo dos *stakeholders* e os proteja. Assim, as regras relativas à governança de uma companhia protegem não só os interesses dos detentores do capital, mas também outros grupos que têm interesse naquela estrutura empresarial, como os credores, trabalhadores e a comunidade em que se insere.
25. É menos comum a discussão de *stakeholders* em estruturas de investimentos coletivos, como são os fundos de investimento, mas, assim como ocorre com organizações empresariais, há outros interessados nas atividades dos fundos que não apenas seus próprios cotistas.
26. Por exemplo, fundos de investimentos são contrapartes em diversas operações no mercado financeiro. Muitos deles têm autorização para utilizar instrumentos que permitem a alavancagem. Assim, um fundo pode estar permanentemente comprometido com obrigações que ultrapassam seu patrimônio. Se o monitoramento dos riscos de um determinado fundo não for adequado e, como resultado, seu patrimônio se tornar negativo, não são somente os cotistas que terão seus interesses prejudicados, como também as contrapartes que provavelmente encontrarão dificuldades para exercer os direitos inerentes aos contratos firmados com tal fundo.
27. Não por acaso, depois da crise de 2008, na qual a atuação das estruturas de investimento coletivo foi considerada um dos fatores agravantes, há uma discussão intensa e acalorada sobre a relevância sistêmica dos fundos de investimento.⁴ É cada vez mais pacífico que a higidez do sistema financeiro depende também do comportamento dos fundos de investimento e estruturas assemelhadas e, por isso, esses agentes devem estar dentro de um regime de informação, supervisão e responsabilidade adequado.
28. Assim como acontece com as organizações empresariais, as regras sobre governança em um fundo de investimento não servem exclusivamente para proteger os cotistas. Portanto, não basta que os proprietários dos recursos investidos estejam satisfeitos com uma acomodação diferente do que a lei ou a regulamentação exige para que tal estrutura seja adequada e esteja autorizada.
29. Como o regime de informação, supervisão e responsabilidade a que o fundo se sujeita repercute na esfera de outros *stakeholders*, é necessário que o fundo formalize a intenção de adotar estruturas alternativas de governança.
30. E essa questão já foi enfrentada, ainda que incidentalmente, em duas oportunidades pela CVM. A primeira é citada na própria acusação. A Deliberação CVM nº 475, de 30 de dezembro de 2004, permite que a gestão de fundos exclusivos seja delegada para a entidade de previdência privada cotista, desde que (i) a entidade venha pedir autorização da CVM para tanto; e (ii) a responsabilidade pela administração da carteira de valores mobiliários seja atribuída a um administrador de carteira credenciado na CVM.⁵
31. De um lado, a decisão tomada por meio da Deliberação CVM nº 475, de 2004, confirma que é adequado que certos cotistas, em especial aqueles que são investidores institucionais, tenham autorização para tomar diretamente decisões de investimento nos fundos dos quais sejam detentores exclusivos dos recursos investidos. De outro, tal Deliberação demonstra que mesmo nesses casos, a CVM se preocupou em identificar a pessoa responsável pela decisão de investimento e exigir dela as qualificações necessárias para gerir uma carteira de valores mobiliários.
32. Em outras palavras, a CVM se assegurou de que haveria condições adequadas de imputabilidade dos responsáveis pela gestão desses fundos (*accountability*), bem como que tais fundos fossem administrados por pessoas capacitadas e sujeitas a um regime jurídico composto por normas de conduta e deveres fiduciários.
33. Estas preocupações são demonstrações de que mesmo quando se autorizaram estruturas alternativas de administração de fundos, não bastou que tais estruturas assegurassem o alinhamento de interesses entre gestor e cotista. A CVM exigiu também capacidade, competência e *accountability*.
34. Outra demonstração clara de que a CVM não se preocupa exclusivamente com o alinhamento entre interesses de cotistas e gestores, é o fato de que a Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999,

sujeitou todos aqueles que fazem parte de comitês de investimento ou estrutura assemelhada que tomem decisões de aplicação de recursos de terceiros ao mesmo regime jurídico dos administradores de carteira.⁶

35. A leitura deste comando leva a duas conclusões: primeiro, que é possível estabelecer estruturas alternativas de governança perfeitamente compatíveis com a regulamentação, ou seja, se os cotistas desejam uma ingerência maior na gestão do fundo é possível criar um comitê de investimento com atribuições claras sobre como e em que medida tais cotistas influenciarão as decisões de investimento.
36. A segunda conclusão é a de que o regulador não quis que nenhuma pessoa que tome decisões de investimento, seja ele gestor profissional, cotista ou qualquer outra pessoa indicada para tal, esteja fora do regime fiduciário e das regras de conduta dos administradores de carteira. E esta decisão do regulador não pode ser lida como mero reflexo da necessidade de alinhamento entre interesses dos cotistas e gestores. Ela é também um meio de assegurar a imputabilidade dos responsáveis pelas decisões de investimento num contexto que reconhece a importância da atuação dos investidores institucionais, como são os fundos de investimento, para a segurança e defesa dos direitos dos cotistas e demais partes interessadas (*stakeholders*).
37. Pelas razões expostas, eu acredito que a melhor interpretação das normas vigentes é que a ingerência direta dos cotistas nas decisões de investimento de um fundo, seja ele exclusivo ou não, deve acontecer por meio de estruturas de governança formalizadas, como comitês de investimento, ou órgãos assemelhados, para que se preserve a imputabilidade dos responsáveis pelas decisões e se possa averiguar a diligência que as cercou.
38. Os acusados no caso em análise não agiram assim. Conforme demonstrou a acusação, as decisões relativas à parcela do patrimônio dos fundos Marte e Vênus destinada a ativos ligados à variação do dólar eram tomadas pela Petrobras, sem qualquer crítica ou mesmo compreensão da estratégia pelos gestores.⁷
39. Embora a interpretação acima não seja nova, a questão dos limites de ingerência de cotistas de fundos exclusivos na gestão direta do patrimônio, prática bastante disseminada no mercado, não foi enfrentada de forma tão direta e abrangente antes. Não acredito que a melhor maneira de a CVM se posicionar pela primeira vez nesse tema, repleto de nuances, seja num processo sancionador.
40. Por isso, não entendo adequado condenar a BB DTVM, ou o seu diretor responsável. Assim, voto pela absolvição da BB DTVM e de seu diretor responsável, Arnaldo José Vollet, embora acredite que os mesmos atos cometidos a partir desta data devam configurar ilícito administrativo e ensejar punições.

III. Investimento não-autorizado

41. Os senhores Almir Guilherme Barbassa, José Sérgio Gabrielli de Azevedo e João Pinheiro Nogueira Batista foram acusados de infringir o dever de diligência imposto pelo art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, quando (a) investiram e mantiveram investidos recursos da companhia em cotas de fundo de investimento, o que supostamente configura investimento não autorizado nos termos do Decreto-lei nº 1.290/73 e do Voto CMN nº 63/2000 que o regulamenta; e (b) interferiram na gestão dos fundos Marte e Vênus.
42. Há uma observação inicial importante para decidir sobre estas acusações: não acredito que esteja no âmbito de competência da CVM determinar se houve ou não infração ao Decreto-lei nº 1.290, de 1973, que regula como as entidades da administração federal indireta devem aplicar seus recursos. A matéria é pertinente ao tratamento do patrimônio público, não ao mercado de valores mobiliários.⁸
43. Parte da acusação consiste no fato de que os diretores foram negligentes por não se informarem adequadamente sobre o Decreto-lei, infringindo o dever de diligência do art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, e que não cabe à CVM decidir sobre o cumprimento ou não da referida norma. A acusação de falta de dever de diligência perde seu arcabouço fático.
44. Da mesma forma, acredito que a ingerência dos funcionários da Petrobras na gestão dos fundos Marte e Vênus não pode ser caracterizada como descumprimento de dever de diligência. Essa atuação tem limites, conforme já discutido no voto, e deve implicar irregularidade administrativa em relação aos gestores de fundo. Mas em relação aos administradores da companhia, ao contrário, pode até demonstrar um acompanhamento próximo de seus recursos

45. Por essa razão, acredito que os senhores Almir Guilherme Barbassa, José Sérgio Gabrielli de Azevedo e João Pinheiro Nogueira Batista devem ser absolvidos das acusações de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976.

III. Conclusão

46. Pelo exposto, voto pela absolvição dos acusados das infrações que lhe foram imputadas.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2012.

Luciana Dias

Diretora

¹ Vale citar como exemplo o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº02/2010.

² Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo."

³ Ver, por exemplo, o clássico artigo de R. Freeman e D. Reed em Shareholders and Stakeholder: a new perspective in Corporate Governance, disponível em <ftp://ftp.cba.uri.edu/classes/Tong/corpGov/Stockstakeholders1.pdf>

⁴ Ver: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf e http://www.mof.go.jp/english/pri/publication/pp_review/ppr009/ppr009a.pdf

⁵ Vale transcrever: "I - ficam excepcionados da exigência contida no inciso I do art. 7º da Instrução CVM nº 306/99 os bancos comerciais, caixas econômicas, bancos múltiplos sem carteira de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, entidades fechadas de previdência privada e sociedades seguradoras, que deverão solicitar autorização da CVM para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários de Fundos de Investimentos e Fundos de Aposentadoria Programada Individual - FAPI;

(...)

III – a autorização para Entidades Fechadas de Previdência Privada será restrita para a gestão de carteiras de Fundos de Investimento Exclusivo, que, em seu conjunto, tenham patrimônio líquido mínimo de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), e dos quais a Entidade Fechada de Previdência Privada seja a única cotista;

IV – a responsabilidade pela administração de carteiras de Entidade Fechada de Previdência Privada, que seja credenciada nos termos da Instrução CVM nº 306/99, deverá ser atribuída ao diretor-executivo responsável pela administração da carteira de valores mobiliários, indicado em conformidade com o disposto na Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que também deverá ser credenciado como Administrador de Carteira Pessoa Natural;"

⁶ Vale transcrever: "[art. 17 (...) Parágrafo único.] Os integrantes de comitê de investimento, ou órgão assemelhado, que tomem decisões relativas à aplicação de recursos de terceiros, têm os mesmos deveres do administrador de carteira."

⁷ Ver depoimento de Sidney Takeo Uejima, fls. 2323 a 2325 dos autos, e Luciano Jimenez, fls. 2326 a 2328.

⁸ Confira-se: "[Decreto-lei nº 1.290, de 3 de dezembro de 1973]

Dispõe sobre a aplicação financeira de disponibilidades pelas entidades da Administração Federal Indireta, bem como pelas Fundações supervisionadas pela União e dá outras providências.

Art. 1º As entidades da Administração Federal Indireta não poderão utilizar recursos provenientes de dotações orçamentárias da União, inclusive transferências, nem eventuais saldos da mesma origem apurados no encerramento de cada ano civil, em suas aplicações no mercado financeiro.

(...)

Art. 2º As autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista, integrantes da Administração Federal Indireta, bem como as fundações supervisionadas pela União, poderão adquirir títulos do Tesouro Nacional, com disponibilidades resultantes de receitas próprias, através do Banco Central do Brasil ou na forma que este estabelecer, inclusive quanto a sua negociação.

Art. 2º As autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista, integrantes da Administração Federal Indireta, bem como as fundações supervisionadas pela União, poderão adquirir títulos do Tesouro Nacional, com disponibilidades resultantes de receitas próprias, através do Banco Central do Brasil ou na forma que este estabelecer, inclusive quanto a sua negociação.

Art. 3º É vedada às entidades referidas no artigo anterior a aplicação de disponibilidades financeiras em títulos de renda fixa, outros que não títulos do Tesouro Nacional, ou em depósitos

Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/08 realizada no dia 28 de fevereiro de 2012.

Senhora Presidente, eu acompanho o voto da Diretora-relatora com relação à absolvição dos acusados Almir Guilherme Barbassa, João Pinheiro Nogueira Batista e José Sérgio Gabrielli de Azevedo, mas, no tocante aos acusados Arnaldo José Vollet e BB Gestão de Recursos DTVM, proponho a pena de advertência.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Declaração de voto da Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/08 realizada no dia 28 de fevereiro de 2012.

Eu acompanho o voto da Diretora-relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão decidiu pela absolvição de todos os acusados e encerro a Sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício da decisão ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE