

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº  
RJ2011/1894

Acusados: Solidez CCTVM  
Chao En Ming

Ementa: alteração, unilateral, da taxa de administração de Clube de Investimento – imputação de infração ao art. 10 da Instrução CVM nº 40/84 – absolvição – não atualização do Estatuto Social do Clube de Investimento, após alteração da taxa de administração – advertência.

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

1. Absolver a Solidez CCTVM e o seu sócio-diretor, Chao En Ming, da imputação de violação do art. 10 da Instrução CVM nº 40/84; e
2. Aplicar à Solidez CCTM e ao seu sócio-diretor, Chao En Ming, a penalidade de advertência, pelo não cumprimento, após a alteração da taxa de administração do Clube Pepo de investimentos, por eles administrado, do dever de alterar o Estatuto Social do Clube, exigência da Instrução CVM nº 40/84.

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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Ausentes os acusados, sem representantes nos autos.

Presente o Procurador-federal Raul José Linhares Souto, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Luciana Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente interino da CVM, Otavio Yazbek, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 16 de outubro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
Diretora-Relatora

Otavio Yazbek  
Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 2011/1894

Acusados: Solidez CCTVM  
Chao En Ming

Assunto: Responsabilidade do administrador de clube de investimentos por alteração unilateral da taxa de administração

Relatório

I. Acusação

1. O presente processo administrativo sancionador tem como origem reclamação feita, em 21.11.2008, pelo investidor Francisco Asclépio Barroso Aguiar, participante e gestor não remunerado do Clube Pepo de Investimentos ("Pepo" ou "Clube"), que foi administrado pela Solidez CCTVM ("Solidez") até dezembro de 2009.
2. A reclamação versava sobre o aumento unilateral da taxa de administração feito pela Solidez, em desrespeito à Instrução CVM nº 40/84. A taxa de administração cobrada, conforme extratos da conta do Pepo junto à Solidez (fls. 14/15), passou de R\$ 400,00, em outubro de 2008, para R\$ 3.855,92, em novembro de 2008.
3. A Superintendência de Orientação a Investidores recebeu a reclamação e pediu que a Solidez se manifestasse sobre as alegações do quotista do Clube. A Solidez manifestou-se nos seguintes termos:
  - i. era a administradora do Clube nos termos da Instrução CVM nº 40/84;
  - ii. diante de uma elevação geral de seus custos para poder prestar o serviço de administrador de clube de investimento, tornou-se inviável a cobrança de R\$ 400,00 para a administração;
  - iii. em 20.5.2008, enviou correspondência com AR aos quotistas do Clube, comunicando seu desejo de renunciar ao cargo de administrador do Pepo, convocando, em 26.5.2008, assembleia geral de quotistas para deliberarem sobre a renúncia e procederem à substituição da Solidez;
  - iv. como não houve manifestação nem comparecimento dos participantes do Clube sobre a primeira convocação, a Solidez enviou uma 2ª convocação em 11.6.2008, sobre a qual também não houve manifestação dos quotistas;
  - v. em 02.09.2008, a Solidez convocou nova assembleia dos quotistas, dessa vez para deliberar sobre a alteração da taxa de administração cobrada do Pepo de R\$ 400,00 para 1,5% do patrimônio líquido do Clube ao ano e sobre a alteração e consolidação do estatuto social do Pepo;
  - vi. novamente, não houve manifestação nem comparecimento dos quotistas do Clube, assim, a Solidez enviou um 2º edital de convocação de assembleia com a nova pauta, em 17.9.2008, que também ficou sem resposta;
  - vii. em face do silêncio dos quotistas, apesar das várias tentativas de convocação de assembleia, a Solidez enviou, em 01.10.2008, nova correspondência aos participantes do Clube, comunicando a alteração unilateral da taxa de administração de R\$ 400,00 para 1,5% do patrimônio líquido do Clube ao ano, cobrada em parcelas mensais;
  - viii. informou que o patrimônio do Pepo nos meses de outubro, novembro e dezembro de 2008 era, respectivamente, de R\$ 2.449.000, R\$ 2.541.000 e R\$ 4.234.000, sendo este último valor motivado pela alta dos papéis da carteira do Clube;
  - ix. assim, em 07.11.2008, a Solidez debitou da conta do Pepo a taxa de administração referente ao mês de outubro no valor de R\$ 3.855,92; e
  - x. em 10.12.2008, os próprios quotistas se reuniram em assembleia geral extraordinária e deliberaram a mudança da administração do Pepo para a A. CTVM S.A., tendo a transferência definitiva com o encerramento dos registros administrativos, contábeis e operacionais ocorrido somente em 4.3.2009.
4. A BM&FBovespa foi instada pela Superintendência de Investidores Institucionais ("SIN") a prestar esclarecimentos, na qualidade de órgão autorregulador dos clubes de investimento, sobre as manifestações do investidor e da Solidez, tendo informado em 16.7.2010 que:
  - i. a regulamentação sobre clubes de investimento possibilitava tal situação de impasse, sem solução prevista na norma;

- ii. entendia que a Solidez tratou o caso com diligência e continuou prestando os serviços como exige a norma, não devendo ser penalizada; e
  - iii. na verdade, o aumento unilateral por parte da Solidez foi o modo de esta conseguir resolver o impasse, considerando-se a lacuna da norma.
5. Para atender a exigência do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, a SIN solicitou manifestação prévia acerca dos fatos narrados, tanto da Solidez quanto do Sr. Chao En Ming, que era o diretor-responsável pela administração do Clube, segundo a própria Solidez.
6. Ambos responderam nos termos da manifestação inicial da Solidez, reforçando o entendimento de que o aumento unilateral da taxa de administração teria sido justificável, dada a impossibilidade de comunicação com os participantes do Clube. Especularam, ainda, que o silêncio dos quotistas tinha sido proposital, por não haver interesse deles em mudar de administração, afirmando, ainda, que o valor normal cobrado pelo mercado seria de 3% do patrimônio líquido ao ano. O Sr. Chao En Ming anexou o estatuto social do Clube em vigor à época dos fatos.
7. A SIN ponderou que vários administradores de clubes de investimento em situação similar à da Solidez têm consultado a CVM sobre como proceder, como no caso dos Processos CVM nº RJ2006/4535 e nº RJ2010/12741. Tal consulta não foi feita pela Solidez, o que, para a área técnica, revelaria uma desconsideração com os participantes do Clube e com o atendimento da legislação vigente.
8. Em consulta à BM&FBovespa, foi constatado que, no último estatuto social do Clube lá registrado, a taxa de administração era de R\$ 150,00, o que demonstraria que a Solidez não havia alterado o estatuto para a taxa vigente de R\$ 400,00. Quanto à alegação de que a taxa cobrada pelo mercado seria de 3% do patrimônio líquido de clubes de investimento, a SIN apontou que a A. CTVM S.A., a nova administradora, cobra R\$ 150,00 como taxa de administração, independente do patrimônio líquido do clube.
9. A SIN entendeu, em Termo de Acusação de 15.03.2011, que a alteração unilateral por parte da Solidez da taxa de administração do Pepo teria violado os artigos 4º, III<sup>1</sup>, e 10<sup>2</sup> da Instrução CVM nº 40/84. Considerou, também, que o Sr. Chao En Ming, enquanto diretor responsável pela administração do Clube, não teria atuado de forma diligente no sentido de assegurar o cumprimento da Instrução CVM nº 40/84, tanto no que diz respeito à modificação no estatuto social do Clube para alterar a taxa de administração de R\$ 400,00, quanto à violação da competência soberana da assembleia-geral dos quotistas para deliberar sobre a situação.
10. Foram acusados então:
  - i. a Solidez CCTVM, na qualidade de administradora do Clube Pepo de Investimentos, por violação ao art. 4º, III, e ao art. 10, ambos da Instrução CVM nº 40/84;
  - ii. o Sr. Chao En Ming, na qualidade de diretor da Solidez responsável pela administração do Clube Pepo de Investimentos, por violação ao art. 4º, III, e ao art. 10, ambos da Instrução CVM nº 40/84.
11. A área técnica ressaltou que tais violações são consideradas infrações graves para fins do art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/76, segundo o art. 21 da Instrução CVM nº 40/84.

## II. Defesas

12. Devidamente intimados a apresentar defesa, os acusados o fizeram em 10.5.2011 em peças de conteúdo idêntico, alegando:
  - i. que não teriam, em momento algum, agido em desacordo com o previsto na regulamentação, inclusive do Estatuto dos Clubes de Investimentos da Bovespa e das normas da CVM;
  - ii. o aumento da taxa foi a forma encontrada pelos acusados de forçar os participantes do Clube a tomarem uma providência, dado o insucesso de tentativas anteriores;
  - iii. à época dos fatos, a taxa SELIC era de 14% ao ano, sendo uma taxa de 1,5% ao ano equivalente a 0,12% ao mês, e R\$ 400,00 um valor ínfimo em face do patrimônio de mais de quatro milhões de reais do Clube.

13. Ao fim das defesas, os acusados apresentaram proposta de Termo de Compromisso no sentido de ressarcir à CVM um total de R\$ 3.455,92, correspondente aos R\$ 3.855,92 cobrados do Clube menos R\$ 400,00 devidos pela antiga taxa de administração, a ser pago pelos dois acusados na proporção de 50% para cada um.
14. Após negociação com o Comitê de Termo de Compromisso, a proposta foi alterada para incluir o pagamento de R\$ 3.455,92 também aos participantes do Clube, sendo, por fim, rejeitada na reunião do Colegiado de 26.9.2011, por ser inconveniente e inoportuna, além de não ser capaz de desestimular práticas semelhantes.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 16 de outubro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
Diretora-Relatora

-----  
<sup>1</sup> "Art. 4º O estatuto do Clube de Investimento deverá dispor sobre as seguintes matérias:

(...)

III - taxa de administração, se houver; sua base de cálculo e a forma de remuneração do administrador da carteira, se for o caso;"

<sup>2</sup> "Art. 10. A Assembléia Geral, convocada e instalada de acordo com o estatuto, terá poderes para decidir sobre todas as matérias relativas aos interesses do Clube de Investimento.

§1º Anualmente, realizar-se-á Assembléia Geral Ordinária para apreciar relatório do administrador do Clube e ao administrador da carteira e apreciar as propostas de atuação do Clube para o período seguinte.

§2º Caberá ao administrador do Clube proceder à convocação das Assembléias Gerais.

§3º Na hipótese prevista no inciso IX do art. 4º, se o administrador não convocar a Assembléia Geral Extraordinária no prazo de 8 (oito) dias, contados a partir da data do recebimento do requerimento formulado pelos condôminos, estes poderão convocá-la.

§4º O Estatuto do Clube de Investimento poderá contemplar a dispensa de realização da Assembléia Geral Ordinária prevista no § 1º deste artigo, desde que os Administradores do Clube e da Carteira se obriguem a entregar a cada condômino, anualmente e mediante recibo, os relatórios referidos naquele parágrafo."

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/1894

Acusados: Solidez CCTVM

Chao En Ming

Assunto: Responsabilidade do administrador de clube de investimentos por alteração unilateral da taxa de administração

Diretora-Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Voto

1. Trata-se, no caso, de uma suposta violação de dispositivos da Instrução CVM nº 40/84, que regulamentava a constituição e o funcionamento dos clubes de investimento até ser revogada pela Instrução CVM nº 494/11, atualmente vigente.
2. A Solidez CCTVM e seu sócio-diretor, responsável pela administração do Clube Pepo de Investimentos, foram acusados por terem alterado a taxa de administração do Clube unilateralmente, em desrespeito à competência da assembleia-geral dos quotistas do Clube para decidir sobre esta matéria, conforme

prevê o art. 10 da Instrução CVM nº 40/84, assim como por terem sido negligentes quanto à atualização do Estatuto Social do Clube, no que diz respeito à taxa de administração vigente à época dos fatos, de R\$ 400,00, conforme relatado.

3. A área técnica fez uma interpretação correta da norma, em termos literais. A Solidez e o Sr. Chao En Ming realmente alteraram unilateralmente a taxa de administração do Clube, como reconhecido por ambos, sendo, assim, fato incontroverso.
4. Entretanto, foi apontado tanto pela BM&FBovespa quanto pela SIN que a regulamentação da Instrução CVM nº 40/84 de fato não dava uma solução para a situação de impasse do administrador de clube de investimento que gostaria de renunciar, mas não conseguia reunir os quotistas em assembleia, já que estes permaneciam em silêncio.
5. Em relação aos argumentos da SIN sobre a consulta de outros administrados na mesma situação da Solidez, como nos Processos CVM números RJ2006/4535 e RJ2010/12741, julgados na reunião do Colegiado de 25.10.2011, foi decidido que em face da falta de previsão normativa, deve ser feita a aplicação analógica do art. 67, §1º, da Instrução CVM nº 409/04<sup>1</sup>:
  - i. convocar nova assembleia-geral, com prazo mínimo de 15 dias, para a apresentação da renúncia e escolha de seu substituto;
  - ii. enviar correspondência a todos os cotistas dando conta da convocação e dos passos seguintes;
  - iii. empregar os melhores esforços no sentido de contatar os cotistas; e
  - iv. se, após 30 dias da data da assembleia-geral, ou da data prevista, caso a assembleia não se realize por falta de quórum, outro administrador não o substituir, liquidar o clube e pagar os quotistas identificados, mantendo os recursos remanescentes à disposição dos quotistas que não comparecerem para receber, atualizado por índice oficial de inflação.
6. A solução descrita acima foi, posteriormente, adotada pela nova regulamentação da Instrução CVM nº 494/11, mais especificamente em seu art. 38<sup>2</sup>, que não estava em vigor à época.
7. Não obstante, devemos lembrar que foi uma solução dada em consulta voluntária, pois não há previsão normativa de tal obrigação. Assim, não há como utilizar o fato da ausência de consulta contra os acusados, pelo simples fato de que a tal não são obrigados.
8. Não seria apropriado ou conveniente que a administração punisse um administrado por ter buscado uma saída a um impasse para o qual a própria regulamentação não oferecia uma saída legítima.
9. Além disso, a alteração da taxa de administração não foi, claramente, o primeiro ato da Solidez. Esta, ao que tudo indica nos autos, empregou os melhores esforços para convocar a assembleia-geral dos quotistas, primeiro para deliberar sobre sua renúncia e, posteriormente, para deliberar sobre o aumento da taxa de administração. Só após estas tentativas restarem frustradas, a Solidez procedeu ao aumento unilateral, que, por sua vez, acabou mobilizando os quotistas a se reunirem em assembleia e deliberar a mudança de administração para a A. CTVM S.A.
10. Quanto ao aumento em si, em primeiro lugar, entendo que não cabe à CVM opinar sobre valores comparados de taxa de administração, por ser uma decisão entre as partes.
11. Em segundo lugar, embora o aumento de R\$ 400,00 para R\$ 3.855,92 (1,5% do patrimônio líquido ao ano, ou 0,125% ao mês) representar um aumento de 863,98%, deve-se levar em conta que o patrimônio líquido do Clube em questão era de, aproximadamente, R\$ 2,5 milhões, tendo passado para mais de R\$ 4 milhões no fim de 2008. Se os quotistas não gostariam de pagar a nova taxa, deveriam ter deliberado em assembleia a mudança de administradora e não permanecido em silêncio, forçando a Solidez a permanecer na administração. Não vejo, portanto, como condenar os acusados por esta imputação.
12. A outra acusação – não ter atualizado o Estatuto Social do Clube – procede, pois é obrigação do administrador promover a alteração do Estatuto Social quando houver uma nova taxa de administração, mantendo-o, assim, atualizado. Sobre este ponto, os acusados não se manifestaram.
13. Os autos confirmam que o Estatuto Social do Clube registrado na BM&FBovespa ainda previa uma taxa

de administração de R\$ 150,00, não refletindo nem mesmo a taxa de R\$ 400,00 que já era cobrada e sobre a qual não há controvérsia neste processo. Aqui haveria uma irregularidade formal a ser sanada. Entretanto, a administração do Clube passou para a A. CTVM S.A. oficialmente em março de 2009, não podendo esta ser responsabilizada por conduta que não praticou. A responsabilidade por este ato pretérito é da Solidez e do diretor-responsável pelo Clube, o Sr. Chao En Ming.

14. Assim, voto:

- i. pela absolvição da Solidez CCTVM e de seu sócio-diretor Chao En Ming, da imputação de terem violado o art. 10 da Instrução CVM nº 40/84;
- ii. pela condenação da Solidez CCTVM e de seu sócio-diretor Chao En Ming, por terem violado o dever do art. 4º, III da Instrução CVM nº 40/84, à penalidade de advertência, por não terem alterado o Estatuto Social do Clube conforme exigido pela Instrução CVM nº 40/84.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de outubro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
Diretora-Relatora

-----  
<sup>1</sup> "Art. 67. Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, ficará o administrador obrigado a convocar imediatamente a assembleia-geral para eleger seu substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, sendo também facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em qualquer caso, ou à CVM, nos casos de descredenciamento, a convocação da assembleia-geral.

§1º No caso de renúncia, o administrador deverá permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deverá ocorrer no prazo máximo de 30 (trinta) dias, sob pena de liquidação do fundo pelo administrador.

§2º No caso de descredenciamento, a CVM deverá nomear administrador temporário até a eleição de nova administração."

<sup>2</sup>"Art. 38. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar os procedimentos para liquidação, dissolução e encerramento dos Clubes, observando, no que couber, o disposto na Instrução CVM nº 409, de 2004."

Declaração de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/1894 realizada no dia 16 de outubro de 2012.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
DIRETOR

Declaração de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/1894 realizada no dia 16 de outubro de 2012.

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto da Relatora.

Luciana Dias  
DIRETORA

Declaração de voto do Presidente interino da CVM, Otavio Yazbek, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/1894 realizada no dia 16 de outubro de 2012.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar à Solidez CCTVM e ao seu sócio-diretor, Chao En Ming, a penalidade de advertência, bem como absolvê-los da outra imputação formulada nos autos, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor, no prazo legal, recurso

voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições ao mesmo Conselho de Recursos.

Otávio Yazbek  
PRESIDENTE interino da CVM