

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº
RJ2010/1088

Acusados:

Atrium S.A.DTVM
Marco Antonio Fiori

Ementa: desenquadramento da carteira de investimento de Fundo de Investimento. Descumprimento das obrigações dispostas na Instrução CVM nº 409/2004 da competência do administrador de fundo de investimento – multas.

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:

- i. Multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para a *Atrium S.A. DTVM*, na qualidade de administradora do *Atrium FIA*, por adquirir cotas do *Atrium FMAI* para a carteira do *Atrium FIA*, em infração aos artigos 65, inciso XIII, 91 e 95, §2º, todos da Instrução CVM nº 409/04;
- ii. Multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) para Marco Antonio Fiori, na qualidade de diretor responsável pela administração do *Atrium FIA*, por permitir a infração aos artigos 65, inciso XIII, 91 e 95, §2º, todos da instrução CVM nº 409/04;
- iii. Multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para a *Atrium S.A. DTVM*, na qualidade de administradora do *Atrium FIA*, por adquirir cotas de FINAM, FUNRES e dos FISETs para a carteira do *Atrium FIA*, em infração ao art. 91 da Instrução CVM nº 409/04; e
- iv. Multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) para Marco Antonio Fiori, na qualidade de diretor responsável pela administração do *Atrium FIA*, por permitir a infração ao art. 91 da Instrução CVM nº 409/04;

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 e o seu representante.

Presente a Procuradora-federal Adriana Cristina Dullius, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, Relator e Presidente da Sessão, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias e Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2012.

Otavio Yazbek
Diretor-Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/1088

Acusados:

Atrium S.A.DTVM
Marco Antonio Fiori

Assunto: Desenquadramento da carteira de fundos de investimento.

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado em face da Atrium S.A. DTVM ("Atrium") ¹ e de Marco Antonio Fiori, respectivamente na qualidade de administradora e de diretor responsável pela administração do Atrium Fundo de Investimento em Ações ("Atrium FIA"), para apurar suas responsabilidades pelo desenquadramento da carteira do Atrium FIA, em supostas infrações aos artigos 65, inciso XIII², 91³ e 95, § 2^o⁴, da Instrução CVM nº 409, de 18.8.2004.

II. Fatos

2. O Atrium FIA era um fundo de investimento da classe "Ações", constituído sob a forma de condomínio aberto e destinado a investidores em geral, qualificados ou não. À época dos fatos, o Atrium FIA era administrado e gerido pela Atrium, cujo diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários era Marco Antonio Fiori.
3. Embora o Atrium FIA, enquanto fundo de investimento em ações, devesse ter, no mínimo, 67% de seu patrimônio investido em ações, constatou-se que a carteira do fundo esteve desenquadrada de outubro de 2005 a junho de 2007, conforme o quadro abaixo:

Mês	Investimento em Ações (em R\$)	Total da carteira (em R\$)	Percentual de Ações na Carteira do Fundo
set/2005	2.313.267,49	2.313.267,49	100,00
out/2005	630.899,53	1.841.110,27	34,27
nov/2005	611.137,90	1.752.814,15	34,87
dez/2005	585.806,76	1.717.281,35	34,11
jan/2006	582.863,36	1.704.226,69	34,20
fev/2006	427.736,39	1.540.894,18	27,76
mar/2006	493.441,12	1.596.291,23	30,91
abr/2006	534.686,83	1.649.931,81	35,41
mai/2006	523.698,67	1.660.556,45	31,54
jun/2006	243.182,02	1.373.844,89	17,70
jul/2006	243.144,78	1.364.126,06	17,82
ago/2006	243.090,84	1.154.776,30	21,05
set/2006	219.630,72	1.087.136,46	20,20
out/2006	122.154,78	975.747,24	12,56
nov/2006	122.644,23	968.118,80	12,67
dez/2006	122.747,05	960.436,86	12,78
jan/2007	121.220,80	950.810,42	12,75
fev/2007	301.085,98	1.015.371,53	29,65
mar/2007	488.071,41	1.136.972,61	42,93
abr/2007	337.283,90	820.082,66	41,19
mai/2007	648.780,49	1.131.894,24	57,32
jun/2007	596.960,04	995.319,41	59,98
jul/2007	841.494,20	930.578,36	90,43

4. O desenquadramento decorreu:(i) da aquisição, em 26.10.2005, de cotas do Atrium Fundo Mútuo de Ações Incentivadas ("Atrium FMAI"), também administrado pela Atrium; e (ii) da aquisição, em fevereiro e março de 2007, de cotas do Fundo de Investimentos da Amazônia ("FINAM"), do Fundo de Recuperação Econômica do Estado do Espírito Santo ("FUNRES"), do Fundo de Investimentos Setoriais–Reflorestamento, do Fundo de

Investimentos Setoriais – Turismo e do Fundo de Investimentos Setoriais – Pesca ("FISSETs"), todos fundos de investimento não previstos na Instrução CVM nº 409/2004.

5. Em 9.4.2010, os cotistas do Atrium FIA, reunidos em assembleia geral, deliberaram a extinção do fundo.

III. Apuração

6. Em 1.2.2007, após a análise do Demonstrativo de Composição e Diversificação da Carteira ("CDA") do Atrium FIA, a área técnica da CVM identificou o desenquadramento da carteira do fundo e solicitou à Atrium que apresentasse esclarecimentos.

7. A Atrium, por meio de e-mail assinado por Marco Antonio Fiori, apresentou seus esclarecimentos, alegando que: (i) "o desenquadramento ocorreu por considerarmos, também, investimentos em ações, as aplicações no Fundo Mútuo de Ações Incentivadas, cujos ativos são ações negociadas no mercado de balcão"; e que (ii) "estão em fase de execução as providências tomadas para a substituição do referido ativo, de forma a atender o previsto na Instrução CVM nº 409, de 18.8.2004, Artigo 95, §2º".

8. Na sequência, a área técnica e a Atrium trocaram correspondências discutindo as providências e os prazos para o enquadramento do fundo, tendo a Atrium previsto, inicialmente, que a situação se regularizaria em 28.2.2007 e, posteriormente, até o final de maio de 2007.

9. Em 3.7.2007, a Atrium protocolou novo expediente na CVM informando que o Atrium FIA estava resgatando, naquela data, a totalidade das cotas do Atrium FMAI. Segundo a Atrium, a demora no reenquadramento do fundo teria sido motivada pela "falta de liquidez dos papéis que compõem a carteira do Atrium Fundo de Investimento em Ações Incentivadas", visto que se teria evitado "dar a liquidez imediata em parte da carteira, não gerando desvalorização da quota em prejuízo dos quotistas remanescentes".

10. Em 15.10.2009, para atender ao disposto no art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 5.3.2008⁵, e dar seguimento à apuração de responsabilidade pelo desenquadramento da carteira e pelo descumprimento do regulamento do Atrium FIA, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") solicitou à Atrium e ao seu diretor responsável, Marco Antonio Fiori, que se manifestassem acerca das irregularidades objeto deste processo.

11. Em 6.11.2009 e, posteriormente, em 23.12.2009, Atrium e Marco Antonio Fiori apresentaram dois esclarecimentos (fls. 39-40 e 42-44), requerendo, basicamente, o arquivamento do presente processo. A este respeito, argumentaram que:

i. "o Atrium FIA sempre cumpriu tempestiva e diligentemente com todas as intimações e solicitações de informações emitidas por essa CVM, procurando sempre fornecer as mais completas e detalhadas informações sobre o Atrium FIA e a composição de sua carteira no sentido de facilitar e auxiliar a fiscalização por parte dessa Comissão";

ii. a irregularidade temporária causada pela aquisição de cotas do Atrium FMAI e de outros fundos de investimento já teria sido integralmente sanada e regularizada; e

iii. "os investidores do Atrium FIA obtiveram, na verdade, expressivos ganhos, justamente durante o período em que o suposto desenquadramento ocorreu"⁶, inclusive porque o processo de resgate das cotas do Atrium FMAI teria sido conduzido de forma a evitar, em virtude da falta de liquidez dos papéis que compunham a carteira daquele fundo, a venda das cotas em um momento de desvalorização que pudesse causar prejuízo aos cotistas do fundo.

IV. Acusação

12. A SIN ofereceu termo de acusação em 29.1.2010, propugnando pela responsabilização da Atrium e de Marco Antonio Fiori (fls. 1-10).

13. Inicialmente, a superintendência observou que o incontroverso desenquadramento da carteira do Atrium FIA não pode ser qualificado como passivo, pois o descumprimento dos limites de concentração por ativo ocorreu deliberadamente no momento da aquisição das cotas do Atrium FMAI. Por consequência, a acusação propôs a responsabilização da Atrium pela violação ao art. 95, §2º, da Instrução CVM nº 409/2004.

14. Em seguida, e considerando que o regulamento do Atrium FIA não autorizava o fundo a investir em cotas de fundos mútuos de ações incentivadas (como é o caso do Atrium FMAI), nem em cotas do FINAM, do FUNRES

e dos FISETs, a SIN entendeu que a aplicação dos recursos do fundo em tais ativos implicaria violação ao regulamento e, portanto, evidenciaria o descumprimento, pela Atrium, do art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004.

15. Segundo a SIN, a aquisição das aludidas cotas de fundo de investimento pelo Atrium FIA caracterizaria, também, além da infração estatutária, infração ao art. 91 da Instrução CVM n.º 409/2004, que não permitia o investimento de fundos como o Atrium FIA em tais ativos. A SIN frisou que essa conclusão, alcançada com base nos dispositivos vigentes à época dos fatos, não se alteraria se a conduta da Atrium fosse analisada à luz da redação atual da Instrução CVM nº 409/2004⁷.
16. No que diz respeito a Marco Antonio Fiori, a SIN ponderou que, "tendo em vista que as infrações cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional do administrador do fundo de investimento, conclui-se que o diretor responsável, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração e na gestão do fundo, participou e tinha conhecimento das mesmas". Ainda de acordo com a SIN, as declarações de Marco Antonio Fiori durante a instrução do presente processo militariam no mesmo sentido, evidenciando o seu conhecimento e envolvimento no desenquadramento da carteira do Atrium FIA⁸.
17. Assim, e partindo do entendimento de que o diretor responsável é a "pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar, em nome da pessoa jurídica, que, evidentemente, não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas"⁹, a SIN propôs a responsabilização de Marco Antonio Fiori exatamente pelas mesmas práticas imputadas à Atrium.
18. Quanto aos argumentos articulados pelos acusados em suas manifestações prévias, a SIN destacou que as cotas de um fundo de investimento são valores mobiliários que não se confundem com os valores mobiliários de titularidade do fundo, e por isso os investimentos do Atrium FIA em cotas de fundos, ainda que a carteira destes fosse composta de ações, não poderiam ser considerados, para os presentes fins, como investimento em ações. Não obstante, a SIN acrescentou que a interpretação dos acusados não impediria a ocorrência do desenquadramento, pois, mesmo que 30% do investimento no Atrium FMAI (esta é a exposição máxima a ações que um fundo mútuo de ações incentivadas pode ter) fossem qualificados como investimento em ações, a carteira do Atrium FIA permaneceria incompatível com a regulamentação durante todo o período de outubro de 2005 a fevereiro de 2007.
19. Ao enfrentar a alegação dos acusados de que as infrações não causaram prejuízos aos cotistas do Atrium FIA e ao mercado, a SIN sustentou que, além da questão da rentabilidade, dever-se-iam considerar também os novos riscos a que, potencialmente, os cotistas estariam sujeitos, uma vez que se teria adquirido "cotas de fundo que investe em ativos de baixa liquidez e de precificação não trivial, como é característica dos ativos que integram a carteira de um fundo dessa natureza".
20. E essa modificação dos riscos a que estava exposta a carteira do Atrium FIA ainda se agravaria, conforme a SIN, em razão de o fundo ter-se mantido aberto a novas captações durante todo o período do desenquadramento, sem que o prospecto e o regulamento fossem adaptados. Dessa forma, conclui a superintendência, "os investidores não tiveram oportunidade de avaliar corretamente os riscos envolvidos quando decidiram confiar no produto oferecido pela Atrium".
21. Por fim, a SIN destacou que o argumento dos acusados acerca da rentabilidade também não lhes favorecia, uma vez que mesmo que apenas esta fosse considerada, o desempenho do Atrium FIA não teria alcançado seu *benchmark* durante o período de desenquadramento¹⁰.

V. Manifestação da PFE, Intimações e Defesas

22. Examinada a peça acusatória, em 19.2.2010, a Procuradoria Federal Especializada entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes do art. 6º da Deliberação CVM n.º 538/2008¹¹ (fls. 196-198).
23. Os acusados foram intimados a apresentar suas defesas em 4 e 5.3.2010 (fls. 203-4), tendo apresentado defesa conjunta em 5.4.2010 (fls. 209-225). Em linhas gerais, argumentaram que, embora o desenquadramento da carteira do fundo fosse indiscutível, nenhuma sanção (ou, no máximo, a sanção de advertência) deveria ser aplicada, tendo em vista a presença de certos fatores subjetivos e objetivos.
24. Do ponto de vista subjetivo, a defesa sustentou que os acusados nunca foram condenados, nem são acusados em outros processos administrativos da CVM pelo desenquadramento da carteira de fundos de investimento, propugnando por "um automático e irrestrito benefício, tanto na interpretação jurídica do tipo normativo, quanto

na reconstrução fática da conduta ilícita", bem como, e principalmente, "na aplicação e quantificação da pena".

25. Sob a perspectiva objetiva, dever-se-ia, igualmente, absolver (ou, no máximo, advertir) os acusados, pois as infrações não teriam provocado danos aos cotistas, cuja tutela, salientou a defesa, é, em última análise, a finalidade precípua da CVM¹². Entender o contrário, afirma a defesa, implicaria "prejudicar o administrador quando este, na verdade, causou com que os quotistas obtivessem benefício direto com o dito ato antijurídico do desenquadramento".
26. Ademais, e para além da inexistência do dano, a defesa afirma que, no caso concreto, "não houve (...) nem risco de dano aos investidores", já que, de um lado, "o risco a que estavam submetidos os cotistas do Atrium FIA já era consideravelmente alto desde o momento da adesão" e, de outro, "os valores mobiliários que foram objeto das aplicações não representam, em uma análise absoluta, desempenho melhor ou pior do que os ativos que se encontravam dentro dos limites de enquadramento".
27. Por fim, a atenuação da responsabilidade se justificaria pela exemplar conduta dos acusados durante as investigações da CVM, especialmente no que diz respeito (i) à transparência e à pronta colaboração com a investigação da autarquia; (ii) à cessação das irregularidades antes da instauração do presente processo sancionador; e (iii) aos cuidados adotados para que o reenquadramento da carteira do Atrium FIA não fosse feito às pressas, causando prejuízo aos cotistas¹³.

VI. Termos De Compromisso

28. Os acusados requereram a celebração de termo de compromisso, propondo-se a pagar à CVM, em conjunto, R\$ 30.000,00 (fls. 283-287). Em reunião realizada em 3.8.2010, o Colegiado decidiu, em consonância com a posição do Comitê de Termo de Compromisso, rejeitar a proposta dos acusados, dentre outros motivos, porque o valor oferecido não se afigurava proporcional à reprobabilidade da conduta a eles atribuída (fls. 315-316).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2012.

Otávio Yazbek
Diretor-Relator

Em 4.3.2011, por meio do Ato-Presi BCB n.º 1.182, foi decretada a liquidação extrajudicial da Atrium. Esta liquidação, contudo, foi declarada cessada por meio do Ato-Presi BCB n.º 1.223, de 25.7.2012, em razão da decretação da falência por sentença prolatada em de 17.5.2012 pelo Juiz de Direito da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo, publicada no Diário da Justiça Eletrônico do Estado de São Paulo de 24.5.2012.

2 Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;

3 Art. 91. A aquisição de cotas de outros fundos de investimento pelos fundos de investimento regulados por esta Instrução será permitida nos seguintes casos: I – a aquisição de cotas de fundos de investimento e de fundos de investimento em cotas de fundo de investimento pelos fundos de investimento em cotas regulamentados no Capítulo XIII, observado o disposto no § 3º do art. 114; II – a aquisição de cotas de fundos de investimento imobiliário, fundo de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, até o limite de 10% de seu patrimônio líquido, pelos fundos de investimento e fundos de investimento em cotas classificados como "Renda Fixa" e "Multimercado", desde que previsto expressamente no regulamento e prospecto; e III – a aquisição de cotas de fundos de investimento regulados por esta Instrução, até o limite, por cada fundo investido, de 10% do patrimônio líquido do fundo investidor, desde que previsto expressamente no regulamento e no prospecto.

4 Art. 95. As classificações "Renda Fixa", "Ações" e "Cambial" são definidas a partir do principal fator de risco associado à carteira do fundo. (...) §2º Os fundos classificados como "Ações" deverão possuir, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) da carteira em ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

5 Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: (...) II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça .

6 Como prova deste resultado positivo, os acusados juntaram declaração de um investidor que se diz cotista do Atrium FIA desde 2005, e que afirma ter obtido substancial lucro em tal investimento, sobretudo quando comparado às outras aplicações disponíveis no mercado (fl. 48).

7 Os limites de concentração por ativo e emissor estão disciplinados, principalmente, nos artigos 86 e 87 da Instrução CVM n.º 409/2004. De acordo com a SIN (redação atual do art. 86, § 10º, inciso II, veja a aplicação em cotas de fundos que não estejam previstos no inciso I do art. 87 por fundos que não sejam fundos de investimento em cotas de fundos de investimento. No art. 87, inciso I, da mesma Instrução não há qualquer previsão que possibilite investimento em um fundo mútuo de ações incentivadas ou nas demais modalidades de fundos investidas pelo Atrium FIA. Em reforço a essa interpretação, a SIN também aduziu que refletindo a preocupação do Regulador com o assunto, o art. 112, § 4º, inciso XIV da Instrução CVM n.º 409 veda de forma explícita que os fundos de investimento em cotas de fundo de investimento façam aplicações em cotas de fundos mútuos de ações incentivadas".

8 A SIN substituiu os seguintes trechos das declarações de Marco Antonio Fiori: "desenquadramento ocorreu por considerarmos", "concluímos as análises e já estão em execução e substituída" e "a venda total de cotas ainda não tinha sido efetuada, em virtude da falta de liquidez".

9 Neste ponto, a SIN reproduziu trecho do voto proferido pela então diretora Maria Helena Santana, acompanhado à unanimidade pelo Colegiado, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ.20059510, julgado em 4.4.2007.

10 A SIN informou que, de 28.10.2005 a 3.7.2007, a rentabilidade do Atrium FIA atingiu 60,52%, enquanto a rentabilidade do Ibovespa no mesmo período foi de 87,35%.

11 A PFE "Presidência do Conselho de Administração do Atrium FIA" e a PFE "Presidência do Conselho de Administração do Atrium FIA" foram as únicas instituições que receberam e analisaram as informações solicitadas pelo Colegiado em 27 de outubro de 2010. As demais instituições não receberam as informações solicitadas pelo Colegiado em 27 de outubro de 2010.

13 Segundo a defesa, o "Atrium FIA" optou por realizar o resgate de suas cotas desenquadradas de maneira paulatina, priorizando os interesses de todos os cotistas e esperando que a baixa liquidez das ações investidas cessasse, de maneira que o re-enquadramento do Atrium FIA não prejudicasse os próprios investidores".

Acusados:

Atrium S.A. DTVM
Marco Antonio Fiori

Assunto: Desenquadramento da carteira de fundos de investimento.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

Voto

1. Como se pode ver do quanto foi relatado, nenhum dos fatos narrados na acusação foi refutado, sendo, portanto, incontestado o desenquadramento ativo do Atrium FIA em razão dos investimentos no Atrium FMAI e em outras modalidades de fundos não previstas na Instrução CVM nº 409/2004 (FINAM, FUNRES e FISETs).
2. Também como relatado, a defesa se restringiu a discutir a dosimetria da pena e a buscar, das mais variadas formas, justificar porque entendia que somente a pena de advertência é que caberia aos acusados.
3. E, a este respeito, entendo oportuno afastar expressamente alguns daqueles argumentos. Isso porque, a meu ver, eles contrariam a lógica aplicável à atuação desta Autarquia, notadamente naquilo que envolve a apuração das responsabilidades dos participantes de mercado.
4. O primeiro desses argumentos é o de que à CVM caberia, precipuamente, proteger os investidores da depreciação do valor de seus ativos (que a defesa chamou de "dano"), aí se fazendo referência ao disposto no inciso IV do art. 4º da Lei nº 6.385/1976. Ora, a ilação é completamente espúria, uma vez que o referido inciso alude justamente à proteção contra ilegalidades praticadas contra agentes de mercado. Neste sentido, aliás, ele abrange também aquelas irregularidades que se poderia caracterizar como de "mera conduta", para cuja verificação basta a consumação do comportamento (independentemente da demonstração do dano e do nexo causal).
5. E, no presente caso, é precisamente deste tipo de infração que estamos tratando. O descumprimento, aliás, é bastante grave, uma vez que diz respeito a obrigações que se encontram no cerne das atividades de gestão e que dizem respeito ao caráter fiduciário dessas atividades.
6. Sem prejuízo disso, entendo que o enfoque dado pela defesa ao presente caso (de que não teria havido "dano") não é de todo irrelevante. Tal circunstância deve, sim, ser levada em conta, mas, apenas quando se estiver discutindo a dosimetria da pena. Entretanto, mesmo sob este ponto de vista, acredito que os elementos constantes dos autos não são dos mais favoráveis aos acusados.
7. Vale lembrar, aqui, que os acusados alegam, primeiro, que não houve dano (porque o valor das cotas do fundo não teria se depreciado), tampouco risco de dano. A este respeito, sustentaram que o risco associado ao Atrium FIA "já era consideravelmente alto" e que os seus cotistas já estariam expostos àquilo que seria a "exposição máxima ao risco" (uma vez que havia a possibilidade de os investimentos se concentrarem integralmente em valores mobiliários de um único emissor).
8. De início, já se deve destacar a completa inadequação da argumentação pelo simples fato de que, ainda que o perfil do fundo envolvesse um determinado tipo de risco, caracterizado como "alto" pelos defendentes, a assunção de tais riscos era a autorizada. Assumir outros riscos, igualmente "altos", ou mesmo mais baixos, mas não autorizados corresponde a descumprimento do mandato outorgado aos responsáveis pelo fundo. Não é por outro motivo que a Instrução CVM nº 409/2004 outorga tanto peso – e essa é uma estratégia regulatória – aos chamados "fatores de risco".
9. Mas pode-se ir além, prestigiando-se um pouco a problemática argumentação dos acusados: se é verdade que o risco de diversificação é um componente importante do risco associado a uma carteira de investimento, é igualmente certo que ele é apenas um entre os vários existentes. Além dele, pode-se citar o risco associado à liquidez dos ativos investidos, que, no caso concreto, foi sensivelmente alterado com a aquisição de cotas do Atrium FMAI – como, aliás, ocorre com as cotas de fundos mútuos de companhias incentivadas, as cotas do

Atrium FMAI são, nos termos da acusação, "de baixa liquidez e de precificação não trivial, como é característica dos ativos que integram a carteira de um fundo dessa natureza". Aliás, tanto este risco era concreto que, depois de declarar que buscaria o enquadramento do fundo, o administrador ainda precisou de quase cinco meses para proceder com o resgate das cotas do Atrium FMAI.

10. Dito isso, e sem falar nos investimentos realizados em outras modalidades de fundos não previstas na Instrução CVM nº 409/2004 (que embutem, cada um delas, um fator de risco próprio), chamo atenção para o fato – bem destacado pela área técnica – de o desenquadramento ter, no caso do Atrium FIA, muito provavelmente, se refletido nos seus resultados. Como se viu, no período analisado, a rentabilidade do fundo foi de 60,52%, ao passo que, no mesmo período, a rentabilidade do seu *benchmark* (o Ibovespa) foi de 87,35%. Daí porque, pelo menos sobre este ponto de vista, teria havido, sim, prejuízo para os cotistas.
11. E, mesmo que não se tivesse verificado um prejuízo, fato é que, como já destaquei, o descumprimento das regras relacionadas à composição da carteira (aí incluídas as regras sobre os ativos vedados) já é suficiente para caracterizar a infração à Instrução CVM nº 409/2004, bem como, diante do que caracteriza, no mínimo, a culpa do administrador do fundo, legitimar a sua condenação na esfera administrativa.
12. Mas não é só. Cumpre analisar, também, a responsabilidade de Marco Antonio Fiori, a quem, na qualidade de diretor responsável da Atrium pela administração do fundo, cabia zelar pela observância do estabelecido na norma¹⁴.
13. E não vislumbro, na atuação deste acusado, o padrão de comportamento que dele se deveria esperar. É de se destacar, neste ponto, não só (i) o teor das comunicações feitas pela Atrium no âmbito da apuração – todas elas subscritas por Marco Antonio Fiori –, significando que ele tinha pleno conhecimento do desenquadramento; mas, também, (ii) o fato de os limites de concentração terem sido largamente desrespeitados, e por tanto tempo, indicando, no mínimo, a conivência com o ocorrido. Aliás, merece destaque o fato de o fundo investido que veio a dar causa ao desenquadramento também ser administrado pela própria Atrium, o que reforça a interpretação de que a prática pode ter sido intencional e aumenta as dificuldades para aceitá-la.
14. Também, assim para a imputação referente à aquisição das cotas do FINAM, do FUNRES e dos FISETs. Tratando-se de ativos que não poderiam, em absoluto, ser adquiridos, parece-me inquestionável que, igualmente neste ponto, o acusado Marco Antonio Fiori não observou o padrão de comportamento que dele, como diretor responsável, é de se esperar.
15. Ante o exposto, e considerando, também, os antecedentes dos acusados ¹⁵, a circunstância de o Atrium FIA não ter gestor contratado¹⁶, a circunstância de os acusados terem prestado informações relativas à materialidade dos ilícitos por eles praticados¹⁷ e de terem, antes do recebimento da intimação para apresentação de defesa, reenquadrado a carteira, voto:
 - i. pela condenação de Atrium S.A. DTVM, na qualidade de administradora do Atrium FIA, por adquirir cotas do Atrium FMAI para a carteira do Atrium FIA e, assim, infringir os artigos 65, inciso XIII, 91 e 95, §2º, todos da Instrução CVM nº 409/2004, à penalidade de multa no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
 - ii. pela condenação de Marco Antonio Fiori, na qualidade de diretor responsável pela administração do Atrium FIA, por permitir a infração dos artigos 65, inciso XIII, 91 e 95, §2º, todos da Instrução CVM nº 409/2004, à penalidade de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
 - iii. pela condenação de Atrium S.A. DTVM, na qualidade de administradora do Atrium FIA, por adquirir cotas de FINAM, FUNRES e dos FISETs para a carteira do Atrium FIA e, assim, infringir o art. 91 da Instrução CVM nº 409/2004, à penalidade de multa de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); e
 - iv. pela condenação de Marco Antonio Fiori, na qualidade de diretor responsável pela administração do Atrium FIA, por permitir a infração do art. 91 da Instrução CVM nº 409/2004, à penalidade de multa de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2012.

Otávio Yazbek

14 Cf., a este respeito, e exemplificativamente, o voto que proferi no âmbito do RJ 2010/9129, julgado em 9.8.2011: *"A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções"*.

15 Ainda que os recursos ainda não tenham sido apreciados pelo CRSFN, tanto a Atrium, como Marco Antonio Fiori foram condenados no âmbito dos Processos Administrativos Sancionador CVM n.º 04/07 e RJ 2005/7389, julgados, respectivamente, em 9.11.2010 e em 10.10.2006. Além disso, a Atrium foi condenada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador de Rito Sumário n.º SP 2001/0548, julgado em 29.7.2002, e no Processo Administrativo Sancionador de Rito Sumário n.º RJ 1998/4314, julgado em 12.3.1999, sendo que estes dois últimos já transitaram em julgado, respectivamente, por conta de decisão do Ministro da Fazenda (em 30.9.2004) e do CRSFN (em 27.4.2001).

16 Como se sabe, a regulamentação atualmente em vigor possibilita que o administrador proceda com a contratação de um terceiro para " *para negociar, em nome do fundo de investimento, os referidos títulos e valores mobiliários*" (art. 56, §2º da Instrução CVM n.º 409/2004). E, se nesta situação (em que um terceiro é responsável pela gestão da carteira do fundo), o administrador permanece com uma série de atribuições, como, por exemplo, a de " *fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo*" (art. 65 da Instrução CVM n.º 409/2004), parece-me mais reprovável a conduta do administrador que também era responsável pela decisão de investimento, comparativamente à conduta do administrador que só deveria fiscalizar a gestão.

17 Cf., a este respeito, o disposto no § 9º do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976: *'Serão considerados, na aplicação de penalidades previstas na lei, (...) a circunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, (...) prestar informações relativas à sua materialidade'*.

Declaração de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2010/1088 realizada no dia 30 de outubro de 2012.

Senhor Presidente, eu acompanho o seu voto.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Declaração de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2010/1088 realizada no dia 30 de outubro de 2012.

Senhor Presidente, eu também acompanho o seu voto.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
DIRETORA

Declaração de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2010/1088 realizada no dia 30 de outubro de 2012.

Eu também acompanho o seu voto, Senhor Presidente.

Luciana Dias
DIRETORA

ENCERRAMENTO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM n.º RJ2010/1088

Proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação de penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do meu voto, e encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Otavio Yazbek
PRESIDENTE da Sessão de Julgamento

12 Os acusados aludem ao seguinte dispositivo da Lei nº 6.385/76: art. 4º - O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de: (...) IV – proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra: a) emissões irregulares de valores mobiliários; b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.