

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 13/2005

RELATÓRIO

- Trata-se da apreciação de proposta de Termo de Compromisso, apresentada por **Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.** e **Renato Ópice Sobrinho**, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005.
- Cuida-se de Inquérito Administrativo instaurado com a finalidade de apurar eventual ocorrência de irregularidades relacionadas com negócios realizados na BM&F e na Bovespa, intermediados por diversas instituições intermediárias, por conta de clientes, especialmente de fundos exclusivos da PRECE (Previdência Complementar da Companhia Estadual de Água e Esgotos – CEDAE), bem como na atuação de seus administradores, no período de outubro de 2002 a outubro de 2003. (Relatório da Comissão de Inquérito às fls. 4511/4707, pasta nº 25).
- O Inquérito originou-se do acompanhamento, pela Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (GMA-2), dos negócios cursados na BM&F e na Bovespa, ocasião em que se detectou indícios de favorecimento a determinados investidores, quando da especificação de negócios, em detrimento de sete fundos de investimento, por sua vez movimentados exclusivamente pela PRECE: Stuttgart FITVM, Hamburg FITVM, Flushing Meadow FIF, Lisboa FIF, Roland Garros FIF, Monte Carlo FIF e Cincinnati FIF. (parágrafos 2º e 3º do Relatório da Comissão)
- Segundo apurado pela GMA-2, os fundos atuaram por meio de sete instituições financeiras, além de outras duas que atuaram indiretamente. Cumpre destacar que, no período em epígrafe, os referidos fundos eram administrados pelo Banco Santos S.A. (de outubro de 2002 a março de 2003) e pela Quality CCTVM (entre abril e outubro de 2003). (parágrafos 4º e 5º do Relatório da Comissão)
- Trata-se da atuação em diversos pregões no período de outubro de 2002 a outubro de 2003, negociando contratos futuros de Ibovespa (IND), de dólar (DOL) e de Taxa de Juros (DI1), com a montagem de um esquema que, na grande maioria dos casos, gerou ajustes do dia negativos para os fundos Stuttgart, Hamburg, Roland Garros, Cincinnati, Lisboa, Flushing Meadow e Monte Carlo, e ajustes do dia positivos para determinados clientes das citadas corretoras e distribuidoras. Tal esquema foi possível porque a especificação dos comitentes finais junto à BM&F ocorria apenas ao final do pregão, podendo, assim, ser realizada a distribuição dos negócios de acordo com o que se mostrasse mais conveniente. (parágrafo 4º do Relatório da Comissão)
- Conforme disposto no parágrafo 7º do Relatório da Comissão de Inquérito, os negócios realizados pelos fundos exclusivos da Prece, no período de 07/10/02 a 31/10/03, possuíam as características a seguir:

"i) os fundos negociavam contratos futuros, somente comprando ou vendendo, pois estavam impedidos de realizarem day-trades. Os fundos não negociavam todos os dias, mas mantinham uma certa frequência;

ii) os constantes 'ajustes do dia' negativos sofridos pelos sete fundos exclusivos da Prece evidenciam a ocorrência de um esquema preparado dentro de cada uma das corretoras e distribuidoras intermediárias envolvidas, que apresentava os seguintes aspectos:

- quando os fundos atuavam, normalmente, para eles eram especificados os negócios em preços desfavoráveis, as compras com cotações maiores e as vendas com cotações menores, resultando em 'ajustes do dia' negativos;*
- nas mesmas datas em que os fundos atuavam, ou em datas próximas, alguns clientes da corretora ou distribuidora pela qual o fundo havia operado realizavam compras e vendas do mesmo contrato futuro, formando day-trades, os quais, quase que invariavelmente, resultavam em 'ajustes do dia' positivos;*
- eventualmente, quando a cotação do contrato futuro subia e os primeiros negócios realizados no dia pela corretora eram de compra, ou quando a cotação caía e os primeiros negócios eram de venda, o day-trade era fechado com êxito e nenhum desses negócios era especificado em nome dos fundos. Caso contrário, os negócios eram especificados para os fundos, notadamente aqueles que resultariam 'ajustes do dia' negativos;*
- a realização do esquema era possível porque as especificações dos comitentes finais dos negócios, no período em questão, podiam ser feitas após o final do pregão;*
- os referidos clientes das intermediárias paravam de operar, ou não mais obtinham 'ajustes do dia' positivos constantes, quando os fundos deixavam de atuar por determinada corretora ou distribuidora;"*

- O quadro abaixo reproduzido apresenta um resumo da soma dos valores de ajuste desembolsados pelos fundos devido a esses negócios, **que totalizaram R\$ 17,3 milhões**: (parágrafo 452 do Relatório da Comissão)

Intermediár	Cont	Período	Stuttgart FITVM	Hamburg FITVM	Monte Carlo FIF	Roland Garros FIF	Lisboa FIF	Flushing Meadow FIF	Cincinnati FIF	TOTAL
São Paulo (071)	DOL	10/dez/02 a 08/jan/03	639,873	889,450	-372,132	-568,447		-380,963		-2,850,865
São Paulo (071)	DI1	16/out/02 a 03/jan/03			-25,023	-19,121	-29,199		-54,193	-127,536
Liquidez (144)	DOL	11/out/02 e 30/dez/02	-776,486	-1,072,790	-222,213	-136,667	-140,234	-191,033	-391,686	-2,931,109
Novinvest (063)	IND	16/out/02 a 07/jan/03	-1,362,030	-662,500						-2,024,530
Novinvest (063)	IND	24/jan/03 e 16/jun/03		-522,615						-522,615
Novinvest (063)	DOL	09/out/02 a 24/fev/03	-197,072	-13,187						-210,259
Novinvest (063)	DI1	10/out/02 a 11/nov/02			-8,726	-23,044		-9,342		-23,660
SLW (110)	IND	23/jan/03 a 31/out/03		-1,531,110						-1,531,110
Novação (117)	IND	14/mar/03 a 24/set/03	-913,605							-913,605
Novação (117)	DOL	30/mar/03 a 04/set/03					-526,809			-526,809
Laeta (102)	IND	08/abr/03 e 31/out/03	-2,478,750	-706,275						-3,185,025
Laeta (102) e Fair CCV	DOL	02/jun/03 a 31/out/03				-712,433				-789,855
Bônus-Banval (212)	IND	30/out/02 a 05/dez/02		-430,110				-77,422		-430,110
Quality CCTVM por meio	DOL	14/fev/03 a 29/ago/03			-816,071		-86,599			-902,670
da Cruzeiro do Sul (014)	DI1	18/mar/03 a 29/ago/03			-287,978		-86,224			-374,202
TOTAL			-6,367,816		-1,714,691	-1,459,712	-869,065	-658,760	-445,879	-17,343,960

- Tendo em vista especificamente a análise da conduta atribuída a **Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.** e **Renato Ópice Sobrinho**, cumpre destacar as seguintes conclusões tomadas pela Comissão de Inquérito:

"412. A Pavarini e Ópice Gestão de Ativos e o seu diretor Renato Ópice Sobrinho admitiram ter atuado, no período de jan a out/03, como gestores do fundo Hamburg(1).

413. O parágrafo único do art. 50 da Instrução CVM nº 302/99 dispõe que: 'O administrador pode contratar terceira pessoa, igualmente habilitada para o exercício profissional de administração de carteira, para gerir a carteira do fundo, observado o disposto no § 1º do art. 51.', o qual acrescenta que: 'As instituições e pessoas contratadas para a execução de serviços respondem solidariamente com o administrador do fundo, no exercício de suas atribuições, pelos prejuízos que causarem aos cotistas'.

414. Entre as obrigações do administrador de fundos, a Instrução CVM nº 302/99 contempla, no inciso IV do art. 57: 'empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, tomando inclusive as medidas judiciais cabíveis'. Diante do exposto, **evidente está que, no período de jan a out/03, a Pavarini e Ópice Gestão de Ativos e o seu diretor responsável Renato Ópice Sobrinho, não foram diligentes, pois não tomaram qualquer atitude acerca dos 'ajustes do dia' negativos contumazes sofridos pelo fundo Hamburg, respondendo, assim, solidariamente com o administrador por tais prejuízos**, o que é considerado infração grave, consoante o prescrito no art. 103 da Instrução CVM nº 302/1999, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976." (grifamos)

9. Cabe ainda ressaltar que, no período em tela, o fundo Hamburg sofreu ajustes do dia negativos que totalizaram **R\$ 2,2 milhões**. (parágrafo 410 do Relatório da Comissão)

10. Diante de todo o verificado, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização, entre outros (2), de **Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.**, gestora do fundo Hamburg, e de **Renato Ópice Sobrinho**, diretor da Pavarini e Ópice Gestão de Ativos responsável pela gestão do referido fundo, "por não ter praticado, no período de janeiro a outubro de 2003, a devida diligência na gestão dos ativos constantes das carteiras do fundo mencionado, conforme relatado nos parágrafos 406/414, infringindo o prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma norma regulamentadora."

11. De acordo com o proposto pela Comissão de Inquérito (parágrafo 460 do Relatório) e nos termos da manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada – PFE (fls. 4713/4714), foram comunicados o Ministério Público, o Banco Central do Brasil e a Secretaria de Previdência Complementar (Ofícios às fls. 4715/4717).

12. Uma vez intimados a apresentarem suas razões de defesa, 19 (dezenove) acusados (de um universo de 93) manifestaram intenção na celebração de Termo de Compromisso, protocolando a respectiva proposta, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01. **Destaca-se que, na ocasião, a Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho não apresentaram qualquer proposta de celebração de Termo de Compromisso**. Em reuniões realizadas em 05.06.08 e 22.07.08, o Colegiado apreciou as propostas apresentadas, tendo decidido pela aceitação de parte delas, abrangendo 11 (onze) acusados. Diante da aceitação dessas propostas, em 14.07.08, a Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e Renato Ópice Sobrinho protocolaram a proposta de Termo de Compromisso ora em apreço (fls. 7728/7733).

13. Inicialmente, os acusados expõem argumentos próprios de defesa, alegando o preenchimento dos requisitos legais à celebração do Termo de Compromisso. Adicionalmente, propõem-se a pagar à CVM a quantia de R\$330.000,00 (trezentos e trinta mil reais), considerada pelos mesmos em linha com a decisão do Colegiado de 05.06.08, que aprovou diversas propostas de Termo de Compromisso para esse mesmo processo.

14. No entanto, face à flagrante intempetividade da proposta (o processo já se encontrava em fase de assinatura dos Termos de Compromissos aceitos), os autos foram enviados ao Colegiado para fins de deliberar acerca do seu recebimento, nos termos do §4º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01. Em reunião realizada em 22.07.08, o Colegiado decidiu pelo processamento do pedido (fls.7736).

15. Nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, a PFE apreciou os aspectos legais da proposta apresentada (MEMO-PFE/GJU-1/Nº 610/08, às fls. 7752/7755), concluindo que, diante do afirmado pelos próprios proponentes, bem como pela Comissão de Inquérito, aqueles teriam gerido o fundo Hamburg apenas no período de jan/03 a out/03, de sorte que não se aplicaria a exigência do inciso I do parágrafo 5º, do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, posto que não haveria o que cessar. De todo modo, sugeriu a Procuradoria a confirmação dessa informação.

16. Especificamente quanto ao requisito do inciso II do citado dispositivo legal, concluiu a PFE o que se segue:

"Entretanto, os Proponentes apresentaram oferta, - sem referir-se à indenização dos prejuízos - , em favor da CVM, no valor de R\$ 330.000,00 (trezentos e trinta mil reais), substancialmente inferior às potenciais perdas encontradas pela Comissão de Inquérito (R\$ 2,2 milhões) razão pela qual, deve ser a proposta indeferida, por desatendimento ao inciso II da Deliberação CVM 390/01, como inclusive recentemente decidido pelo Colegiado da CVM, no âmbito deste mesmo processo sancionador, em proposta semelhante rejeitada, apresentada pela empresa Mercatto Gestão de Recursos LTDA – fls. 7688/7689."

17. Por fim, a Procuradoria ressalvou o poder discricionário do Comitê de Termo de Compromisso de negociar com os proponentes, com base no art. 8º, § 4º da Deliberação CVM nº 390/01, propondo-lhes a satisfação das exigências apontadas.

FUNDAMENTOS:

18. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

19. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

20. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

21. No caso em tela, verifica-se que a proposta de Termo de Compromisso apresentada não contempla qualquer obrigação de indenização à PRECE pelos prejuízos potencialmente suportados pelo fundo gerido pela Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. e seu diretor, caracterizando o não atendimento do requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, consoante destacado pela PFE por ocasião da análise da legalidade da proposta de que se cuida.

22. Nesse mesmo sentido manifestou-se o Colegiado, em reunião realizada em 05.06.08, ao rejeitar a proposta de celebração de Termo de Compromisso exposta pela Mercatto Gestão de Recursos Ltda. e seu diretor Paulo Roberto da Veiga Cardozo Monteiro, por "**não preencher os requisitos previstos em lei referentes à reposição de prejuízos causados** e, em consequência, também por não atender aos fins a que se destina, notadamente quanto a contemplar obrigação suficiente para coibir prática de condutas semelhantes à dos proponentes". (3) Cumpre destacar que à Mercatto e a seu Diretor, também acusados no âmbito do presente processo, foi imputada a mesma responsabilidade atribuída aos ora proponentes, qual seja: não terem praticado a devida diligência na gestão dos ativos constantes da carteira de fundo exclusivo da PRECE, infringindo o prescrito no inciso IV do art. 57 da Instrução CVM nº 302/1999, observado o disposto no § 1º do art. 51 e combinado com o art. 103 da mesma norma.

23. Ainda que facultada a abertura de negociação junto aos proponentes, nos termos da Deliberação CVM nº 390/01, o Comitê depreende que restaria a mesma fadada ao insucesso, pela inexistência de bases mínimas, haja vista a flagrante desproporcionalidade entre o valor ofertado (R\$ 330 mil) e os prejuízos apontados na peça acusatória (R\$ 2,2 milhões, em valores históricos). Ademais, em linha com os precedentes em casos do gênero, eventual negociação deveria englobar ainda a assunção de compromisso adicional de cunho preventivo, mormente representado por obrigação pecuniária equivalente a 20% do valor atualizado da indenização, dirigida ao mercado por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76).

24. Deste modo, em linha com a manifestação exarada pela Procuradoria, assim como pelo precedente acima citado, o Comitê conclui pela existência de óbice legal à aceitação da proposta em apreço, consoante preceitua a Deliberação CVM nº 390/01.

CONCLUSÃO

25. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado a **rejeição** da proposta apresentada em conjunto por **Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda.** e **Renato Ópice Sobrinho**.

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2008.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

José Orlando Gonçalves da Silva

Gerente de Processos Sancionadores - 1

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

[\(1\)](#) Em 07.01.03, a Pavarini e Ópice Gestão de Ativos Ltda. firmou contrato de gestão de carteira do fundo Hamburg com o então administrador, Banco Santos, figurando a PRECE como interveniente anuente. Em 01.04.03, firmou outro contrato de gestão, com o mesmo propósito, com a administradora Quality CCTVM. Conforme tais contratos, a Pavarini e Ópice realizava, de forma discricionária, a gestão da carteira do Hamburg, não havendo compartilhamento das decisões de investimentos com a PRECE. (parágrafo 407 do Relatório da Comissão)

[\(2\)](#) Ao total, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização de 93 pessoas físicas e jurídicas.

[\(3\)](#) Em sua proposta, a Mercato e seu Diretor comprometiam-se a pagar à CVM o valor de R\$ 350 mil.