



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

SUMÁRIO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/17292

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ2011/7712

PROPONENTES: Mapfre Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e Elíseo João Viciano.

ACUSAÇÃO: na qualidade de gestora de fundos de investimento e de seu diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários, por não terem adotado um sistema de rateio de ordens equitativo e com isso não terem agido no melhor interesse dos cotistas dos fundos sob sua gestão (infração aos arts. 60, parágrafo único, e 65-A da Instrução CVM nº 409/04).

PROPOSTA CONJUNTA:

- (i) recorrem ao Convênio celebrado em 20.08.08 entre a CVM e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) para fins do aproveitamento do Termo de Compromisso firmado em 31.08.10 entre a entidade autorregulatória e a Mapfre, no âmbito do qual esta assumiu o compromisso de contratar empresa de consultoria para realizar a revisão de seus controles internos, abrangendo especialmente a política e modelos de rateio de ordens realizadas em lotes, e de doar à ANBIMA a importância de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para incentivo e vinculação a projetos educacionais e seminários institucionais da entidade. Alegam que ambos os procedimentos tratam dos mesmos fatos e que as obrigações assumidas e já cumpridas perante a ANBIMA são compatíveis com as condições aceitas pela CVM; e
- (ii) comprometem-se a pagar à CVM o montante de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), na proporção de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para o Sr. **Elíseo João Viciano** e R\$100.000,00 (cem mil reais) para a **Mapfre**.

PARECER DO COMITÊ: aceitação



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protégendo quem investe no futuro do Brasil

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/17292

PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM Nº RJ2011/7712

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Mapfre Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A** e **Elíseo João Vicianá**, seu diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários, nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN (fls. 1/17 do Processo de TC).

Da Origem

2. O presente processo surgiu a partir de análise, pela área de acompanhamento de mercado da CVM, de operações com contratos futuros realizados na BM&FBOVESPA no ano de 2009 por nove fundos de investimento geridos pela Mapfre. Verificou-se a concentração de ganhos em três fundos de investimento destinados ao público em geral e de perdas em outros seis fundos destinados exclusivamente a empresas do mesmo conglomerado da gestora ou de previdência, gerando suspeita sobre a equitatividade do critério de repartição de ordens. (parágrafos 1º, 2º e 10 do Termo de Acusação)

3. A Instrução CVM nº 409/04 estabelece, em seu art. 60, que as ordens de compra e venda sejam sempre emitidas com a identificação precisa do fundo em nome do qual serão executadas, enquanto que o parágrafo único admite a possibilidade de seu agrupamento, desde que o rateio entre os fundos seja efetuado de forma equitativa, conforme se verifica de seu texto: (parágrafo 3º do Termo de Acusação)



“Art. 60. As ordens de compra e venda de títulos e valores mobiliários e outros ativos disponíveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas.

Parágrafo único. Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o grupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de 5 (cinco) anos.”

4. A Instrução CVM nº 409/04 exige também que o gestor exerça suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo e atue com lealdade no interesse dos cotistas e do fundo, nos termos do item I do art. 65-A: (parágrafo 4º do Termo de Acusação)

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;

Dos Fatos

5. A análise dos ajustes diários relativos aos contratos de derivativos negociados no ano de 2009 revelou que os três fundos destinados ao público obtiveram ajustes positivos de R\$ 18.805.944,12 e os demais perdas de R\$ 18.965.976,40. (parágrafo 8º do Termo de Acusação)

6. Ao aprofundar as investigações, com base em algumas datas escolhidas aleatoriamente devido à grande quantidade de dados, a SIN constatou que nesses pregões os fundos realizaram negócios *day-trade* que terminaram com resultados significativamente diferentes, reforçando os indícios de ganhos e perdas entre os dois grupos. (parágrafos 14/17 do Termo de Acusação)



7. Instados a se manifestar a respeito, a Mapfre e seu diretor Elíseo João Viciania esclareceram o seguinte: (parágrafos 20, 21, 23 e 27 do Termo de Acusação)

- a) a distribuidora tinha uma política de agrupar fundos em decorrência de seu perfil de risco e evitar que fundos com o mesmo perfil apresentassem resultados mensais dissonantes;
- b) para efetuar o rateio de ordens, era utilizado um sistema chamado de Matriz de Risco que controlava e efetuava a divisão de acordo com o perfil de risco, política de investimento e regulamento de cada fundo ou carteira;
- c) com isso, as quantidades mínimas e máximas de ativos eram definidas antes mesmo da sua realização e, através da somatória das quantidades individuais dos ativos de cada fundo e carteira, era formada a quantidade total que seria negociada;
- d) em relação às operações *day-trade*, as alocações eram definidas, em sua maioria, ao final do dia para garantir que cada um dos fundos e carteiras de mesmo perfil se situasse de forma equânime dentro do intervalo de risco e retorno mensais definidos pela Matriz de Risco;
- e) a gestão realizada não privilegiou nenhum fundo em detrimento de outro.

8. A SIN menciona, ainda, que a Mapfre celebrou em 31.08.10 Termo de Compromisso com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA em que assumiu o compromisso de contratar empresa de consultoria para realizar a revisão de seus controles internos abrangendo especialmente a política e modelos de rateio de ordens realizadas em lotes e de doar à ANBIMA a importância de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para incentivo e vinculação a projetos educacionais e seminários institucionais da entidade. (parágrafo 41 do Termo de Acusação)

9. Ao analisar os fatos, a SIN conclui o seguinte: (parágrafos 42/48 e 54 do Termo de Acusação)

- a) o sistema de rateio de ordens utilizado pela Mapfre não pode ser considerado equitativo, pois negociações de volumes semelhantes de um determinado ativo feitas no mesmo dia e no mesmo mercado apresentaram resultados completamente díspares para dois grupos de fundos quando do rateio dos ajustes;



- b) o sistema Matriz de Risco pode ser adequado para determinar a quantidade de contratos que serão negociados mas não para definir os preços de compra e venda que deveriam ser especificados para cada fundo;
- c) o sistema de rateio, no caso, foi utilizado para suavizar discrepâncias de rentabilidade entre fundos e não para obter ganho de economia de escala em benefício dos cotistas como deveria;
- d) a simples existência de iniquidades no sistema de rateio é suficiente para caracterizar a irregularidade, ainda que a única prejudicada fosse a própria Mapfre (por meio da carteira própria), pois a infração está relacionada à imparcialidade do sistema de rateio;
- e) parece óbvio que um sistema de distribuição justo atribuiria resultados semelhantes aos fundos já que as condições das negociações teriam sido semelhantes;
- f) a prática adotada pela Mapfre também teria sido desleal para com os cotistas que não tinham como avaliar adequadamente o desempenho do gestor, bem como para com os concorrentes, tendo em vista que os fundos geridos pela Mapfre figurariam nas classificações do mercado como sendo fundos com menor volatilidade;
- g) a celebração de Termo de Compromisso com a ANBIMA contemplando, entre outros pontos, o sistema de rateio de ordens reforça o argumento em relação à inadequação do sistema utilizado;
- h) dessa forma, fica clara a responsabilidade da Mapfre e de seu diretor responsável por não terem adotado um sistema de rateio de ordens equitativo, não agindo assim no melhor interesse dos cotistas dos fundos.

Da Acusação

10. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização, dentre outros¹, da **Mapfre Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A** e **Elíseo João Viciano**, seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, por infringência aos arts. 60, parágrafo único, e 65-A da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 57 do Termo de Acusação)

¹ Também foram acusados a administradora dos fundos e seu diretor responsável.

Da Proposta de Termo de Compromisso

11. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 105/114 do Processo de TC).

12. Os proponentes alegam que a Mapfre celebrou Termo de Compromisso com a ANBIMA no ano de 2010 para encerrar processo que analisou de forma análoga à CVM e em períodos coincidentes a metodologia de especificação de ordens de compra e venda de contratos pelos fundos, que estaria em desacordo com as disposições do art. 6º, incisos II, III e IV do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimentos.

13. Os proponentes informam, ainda, que em 17.02.11 o Conselho da ANBIMA atestou o cumprimento de todas as condições ajustadas no Termo, asseverando a adequação do procedimento de especificação de ordens às melhores práticas de mercado ao Código de Fundos da ANBIMA.

14. Diante disso, tendo em vista o convênio celebrado entre a ANBIMA e a CVM que admite o mútuo aproveitamento de termos de compromisso celebrados e de penalidades aplicadas por ambas as instituições, os proponentes solicitam que a CVM declare o aproveitamento do Termo ANBIMA como efetivo Termo de Compromisso a ser firmado entre os proponentes e a CVM, uma vez que as obrigações assumidas e cumpridas pela Mapfre – aprimoramento e correção das práticas operacionais contestadas e pagamento do montante de R\$ 350.000,00 à ANBIMA – mostram-se compatíveis com as condições aceitas pela CVM quando da celebração de termos de compromisso em outros processos sancionados que tinham por objeto matéria similar à do presente processo.

Da Manifestação da Procuradoria

15. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de



Termo de Compromisso, tendo concluído o seguinte: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 215/2011 e respectivos despachos às fls. 148/150 do Processo de TC)

“11. No que concerne à obrigação prevista no inciso I da norma, reputo que a cessação da prática considerada ilícita deverá ser atestada pela área técnica, eventualmente após obter informações com a ANBIMA – consoante previsto no item 2.1 do convênio acima transcrito e expressamente requerido e autorizado pela MAPFRE (fls. 144/145) – a respeito do sistema de rateio de ordens.

12. Relativamente à obrigação de indenizar, no termo de acusação não foram quantificados os prejuízos individualizados que tenham sido diretamente gerados pelas alegadas irregularidades. Todavia, trata-se de fatos que, em tese, configurariam dano ao regular funcionamento do mercado e à ordem jurídica. Em hipóteses similares, entende-se ser compatível com a disciplina normativa, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes, o oferecimento à CVM – como entidade zeladora das normas de mercado – de valor atinente a dano difuso eventualmente causado.

13. No presente caso, almeja-se que a obrigação assumida pela MAPFRE no termo de compromisso firmado com a ANBIMA, que já teria sido inclusive cumprido, de doar àquela entidade R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), para uso em projetos educacionais e de aprimoramento da indústria de fundos de investimentos, seja considerada como cumprimento da obrigação de indenizar.

14. Ao meu sentir, constitui juízo de conveniência e oportunidade, que escapam à presente análise sobre a legalidade da proposta, verificar se a doação à ANBIMA se amolda aos parâmetros antes indicados (item 12).

15. De todo modo, como apenas a MAPFRE celebrou termo de compromisso com a ANBIMA, para fins de cumprimento da legislação aplicável, entendo que não se pode, pura e simplesmente, aproveitar o ajuste celebrado no âmbito da autorregulação em favor do Sr. Elíseo João Viciana.

16. Em síntese, a licitude da proposta encontra-se sob a condição de que a área técnica considere cessada a prática ilícita, relativamente à MAPFRE. No que tange ao Sr. Elíseo João Viciana, faz-se ainda necessário que o mesmo se comprometa a “corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos ao mercado ou à CVM”.

17. Cabe ainda registrar que a forma utilizada não é apropriada, pois o termo de compromisso deve conter cláusulas que especifiquem as obrigações dos proponentes e o seu modo de cumprimento.

18. Por fim, cumpre ressaltar que o Comitê de Termo de Compromisso pode negociar com os proponentes as condições que lhe pareçam mais adequadas e que lhe cabe



analisar a oportunidade e a conveniência da celebração do termo de compromisso, competindo ao Colegiado da CVM proferir a decisão final.”

Da Negociação da Proposta de Termo de Compromisso

16. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 24.08.11, o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, conforme a seguir: (Comunicado de negociação às fls. 155/159)

“2. De acordo com a realidade acusatória, a alocação das ordens era utilizada como uma ferramenta para suavizar discrepâncias de rentabilidade entre fundos que tinham o mesmo perfil de risco e para tentar fazer com que os fundos se aproximassem de sua rentabilidade projetada, em aparente deturpação da possibilidade conferida pela legislação de agrupar as ordens de vários fundos, que não poderia ser outra que o ganho de economias de escala. No entender do Comitê, tal particularidade há que ser considerada quando da análise da proposta de termo de compromisso, a qual deve contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, inibindo a prática de condutas assemelhadas.

3. Vale lembrar que, consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e os termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Além disso, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

4. No caso concreto, dada a atuação concomitante da entidade autorregulatória, os proponentes ora pleiteiam o aproveitamento pela CVM de termo de compromisso celebrado em 31.08.10 entre a Mapfre e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA)², no âmbito do qual aquela assumiu o compromisso de contratar empresa de consultoria para realizar a revisão de seus controles internos, abrangendo especialmente a política e modelos de

² Nos termos do item 2.2 do Convênio celebrado em 20.08.08.



rateio de ordens realizadas em lotes, e de doar à ANBIMA a importância de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para incentivo e vinculação a projetos educacionais e seminários institucionais da entidade.

5. *A esse respeito, o Comitê esclarece inicialmente que, segundo manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM), como apenas a Mapfre celebrou termo de compromisso com a ANBIMA, para fins de cumprimento da legislação aplicável, não se pode, pura e simplesmente, aproveitar o ajuste celebrado no âmbito da autorregulação em favor do Sr. Elíseo João Viciano, conforme requerido.*

6. *Vale dizer, impõe-se ao Sr. Elíseo João Viciano a assunção de compromisso perante esta autarquia em contrapartida ao desvio de conduta a ele atribuído e não alcançado pela atuação autorregulatória. Nesse sentido, o Comitê sugere a assunção de obrigação pecuniária em favor da CVM da ordem de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), observando-se que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.*

7. *No que tange ao aproveitamento do ajuste celebrado com a ANBIMA para fins de afastar a exigência, por parte desta CVM, em sede de termo de compromisso, de obrigação adicional à Mapfre, o Comitê tece algumas considerações.*

8. *Estimular uma adequada imposição de penalidades e a celebração de termos de compromisso por órgãos autorreguladores do mercado de capitais que, embora privados, desempenham papéis de relevante interesse para o Estado brasileiro, no corpo de processos disciplinares internos nos quais seja caracterizada a existência de desvios de conduta, certamente é algo que integra os objetivos institucionais da CVM e pode ser alcançado por meio de uma inteligente utilização da sistemática de aproveitamento dessa atuação autorregulatória. Especificamente quanto aos termos de compromisso, trata-se de um instrumento viabilizador de espaços discricionários abertos aos acordos entre as partes envolvidas, onde há legítimos movimentos de negociação, em que as partes manejam cenários e horizontes, com suas perspectivas. É em tal quadro axiológico e normativo que os agentes da CVM podem levar em consideração as penalidades e os termos de compromisso firmados com os agentes econômicos no âmbito dos autorreguladores do mercado de capitais, no bojo de uma negociação, à luz do postulado ou princípio da proporcionalidade, para fins de se chegar, em cada caso, a um ajustamento de conduta plenamente satisfatório para o interesse público presente.³*

³ DOS SANTOS, Alexandre Pinheiro; OSÓRIO, Fábio Medina. **Aproveitamento de atuação autorregulatória permite imposição adequada de penalidades.** Disponível no endereço eletrônico <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/090908NotB.asp>. Acesso em: 09 ago.2011.



9. *No presente caso, o Comitê, diante da discricionariedade que lhe é conferida, concluiu que o termo de compromisso firmado entre a Mapfre e a ANBIMA não se afigura passível de aproveitamento por esta CVM, para fins da celebração de termo de compromisso com a autarquia. Isso porque, segundo manifestação exarada pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), após análise da documentação encaminhada pelos proponentes, não se teria cessado a prática da conduta tida por irregular, vez que, no seu entender, os critérios adotados pela Mapfre para o grupamento e rateio de ordens não aparentam equitativos, nos termos do art. 60, parágrafo único, da Instrução CVM nº 409/04. De acordo com a SIN, a descrição dos procedimentos adotados pela Mapfre, integrante do “Sumário Executivo” preparado pela Deloitte, parece não ser substancialmente diferente dos critérios adotados no período objeto do Termo de Acusação de que se trata, consoante explicitado no MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 131/11, às fls. 151/154 dos autos do Processo de Termo de Compromisso.*

10. *Deste modo, no entender do Comitê, faz-se imprescindível à celebração do ajuste de que se cuida, nos termos do art. 11, §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, a assunção pelos proponentes do compromisso de cessação da prática do ato considerado ilícito, a partir da adoção de critérios para o grupamento e rateio de ordens que, a juízo da área técnica, venham a atender o disposto na Instrução CVM nº 409/04.*

11. *Além disso, pelas razões acima expostas, o Comitê depreende que se impõe à Mapfre a assunção de obrigação adicional em favor desta CVM, aventando-se, para tanto, o pagamento do montante de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), observando-se que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.” (grifos do original)*

17. Conforme solicitação realizada junto ao Comitê, este se reuniu em 28.09.11 com os representantes dos proponentes (Ata às fls. 162/165), os quais frisaram o não entendimento do critério adotado pelo Comitê para estipular o valor sugerido em sua contraproposta, considerando especialmente a solicitação dos proponentes de aproveitamento, por parte da CVM, do Termo de Compromisso firmado com a ANBIMA no valor de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), conforme previsto no Convênio celebrado em 20.08.08. Para os proponentes, as obrigações assumidas e cumpridas pela Mapfre junto à entidade autorreguladora mostrar-se-iam compatíveis com as condições aceitas pela CVM quando da celebração de termos de compromisso em outros processos sancionadores que tinham por objeto matéria similar a do presente processo. Especificamente quanto à manifestação da SIN, no sentido de que não se teria cessado a prática do ato considerado ilícito, os proponentes



avertaram a possibilidade de um entendimento equivocado quanto aos ajustes efetuados pela Mapfre nos critérios adotados para o grupamento e rateio de ordens, ajustes esses devidamente atestados pela ANBIMA. Ademais, reafirmaram a intenção de encerrar o processo por meio da via negocial.

18. Diante do abordado, o Comitê esclareceu que a análise da área técnica, que culminou na contraproposta encaminhada aos proponentes, foi pautada no material constante dos autos, entregue pela própria Mapfre, notadamente as informações constantes do “Sumário Executivo” preparado pelo auditor independente. Nesse tocante, o representante da Mapfre e o titular da SIN presente à reunião debateram as interpretações acerca do critério adotado pelos proponentes vis-à-vis o estabelecido na Instrução CVM nº 409/04, tendo concluído que as informações constantes dos autos não teriam sido claras e detalhadas o suficiente para que a área técnica pudesse interpretar o critério de rateio utilizado pela Mapfre e aprovado pela ANBIMA de modo distinto do que efetivamente fez, uma vez que, em momento algum, o material apresentado faz menção ao preço médio como critério de rateio de ordens agrupadas. Com relação a este ponto, os proponentes comprometeram-se a apresentar novos detalhes acerca dos critérios de agrupamento e rateio de ordens utilizados pela Mapfre, bem como exemplos ilustrativos de operações reais realizadas, tendo em vista possibilitar nova análise e manifestação da área técnica.

19. No que se refere ao aproveitamento do Termo ANBIMA, por sua vez, o Comitê reiterou que se impõe ao Sr. Elíseo João Viciano a assunção de compromisso perante esta autarquia em contrapartida ao desvio de conduta a ele atribuído e não alcançado pela atuação autorregulatória, nos termos já sugeridos. Com relação à Mapfre, o Comitê concluiu que, não obstante o compromisso pecuniário por ela assumido perante a ANBIMA (R\$350 mil) supere, em termos absolutos, o montante aventado pelo Comitê como adequado ao caso concreto (R\$250 mil), o termo de compromisso que se pleiteia aproveitar não se mostrou plenamente satisfatório para o interesse público presente. Isso porque os proponentes, embora cientes da



atuação concomitante da entidade autorreguladora e desta CVM⁴, mantiveram-se silentes perante o órgão regulador no que diz respeito à celebração em 31.08.10 do ajuste junto à ANBIMA, indo de encontro à inteligente utilização da sistemática de aproveitamento da atuação autorregulatória, isto é, em flagrante contraposição aos benefícios que poderiam efetivamente ter sido alcançados a partir do imediato aproveitamento desse instrumento, inclusive em termos de celeridade, economia processual e eficiente alocação de recursos e esforços por parte da CVM.

20. Vale dizer, o Comitê ressaltou que, diante da discricionariedade que lhe é conferida, concluiu que o aproveitamento integral do termo de compromisso firmado entre a Mapfre e a ANBIMA, neste momento, não se afigura adequado ao caso concreto, impondo-se, com isso, a assunção pela Mapfre de obrigação adicional em favor desta CVM. Nesse tocante, o Comitê sugeriu o pagamento do montante de R\$100.000,00 (cem mil reais), observando-se que tal valor foi obtido a partir da aplicação de um “desconto” sobre a quantia inicialmente aventada pelo Comitê (R\$250 mil), considerando a presumida boa-fé da proponente, visto se tratar do primeiro caso em que é pleiteado junto à CVM o aproveitamento de termo de compromisso firmado junto à entidade autorregulatória, nos moldes do Convênio celebrado com a autarquia.

Da Nova Proposta de Termo de Compromisso

21. No devido prazo, os proponentes aditaram sua proposta de Termo de Compromisso, tendo fornecido algumas considerações e evidências adicionais àquelas já acostadas aos autos do presente processo sobre a atual metodologia de alocação de ordens adotada no âmbito da gestão de carteiras de fundos de investimento, a fim de eliminar possíveis dúvidas por parte da SIN e do Comitê acerca da plena adequação desses procedimentos às disposições do art. 60, parágrafo único, da Instrução CVM nº 490/04. Nesse sentido, conforme requerido pela área técnica, foram apresentados alguns exemplos da aplicação desta metodologia aprimorada

⁴ Por ocasião da celebração do Termo de Compromisso com a ANBIMA, a Mapfre já havia sido oficiada pela área técnica da CVM a se manifestar sobre as irregularidades detectadas, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, inclusive tendo-lhe sido concedido acesso aos autos do processo.



de alocação de ordens, detalhada no normativo interno da Mapfre intitulado “Metodologia de Divisão de Operações”, que, segundo os proponentes, sintetizaria com precisão os métodos de rateio de ordens entre fundos sob gestão da Mapfre já aplicados desde 2010. Conforme explicitado, esse procedimento adotado pela gestora utilizaria o cálculo do chamado preço médio (ou resultado médio) para a alocação de ativos entre os fundos operantes, independentemente do tipo de operação (operações finais, *day-trade* ou reenquadramentos de fundos), ressaltando-se que o valor de cada fundo pode, eventualmente, sofrer pequenas alterações decorrentes de fatores tais como quantidades mínimas de contratos e procedimentos bursáteis, todos ajustes de natureza operacional, considerando-se a especificidade de cada fundo (fls. 166/905).

22. Além disso, manifestaram os proponentes sua concordância com a contraproposta efetuada pelo Comitê por ocasião da reunião realizada em 28.09.11, comprometendo-se a pagar à CVM o montante de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), na proporção de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para o Sr. Elíseo João Viciania e de R\$100.000,00 (cem mil reais) para a Mapfre (fls. 172 e 181/182).

23. Após análise das informações adicionais enviadas pelos proponentes, a SIN, por intermédio do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº178/11 (fls. 906/907), concluiu que a irregularidade antes verificada restaria sanada, não havendo óbice para a celebração do Termo de Compromisso, caso entenda o Colegiado por sua conveniência. Segundo a área técnica:

“3. Ao contrário do que ficava evidente nas análises da metodologia anterior, os investigados explicam que no sistema atual a classificação de perfil de risco dos fundos é ‘utilizada de forma prévia a qualquer operação, não tendo impacto ou efeito posterior à execução e à liquidação de uma estratégia’. Adicionalmente, afirmam que o sistema de rateio atual baseia-se no preço médio para a alocação dos ativos entre os fundos operantes apresentando exemplos da aplicação da metodologia.

4. Também especialmente relevante para o presente processo é o compromisso apresentado na Metodologia de Divisão de Operações apresentada anexa à proposta: ‘Essa metodologia garante também que haverá sempre resultados equitativos entre os



fundos, não permitindo que um grupo de fundos obtenha ganhos enquanto outros prejuízos, principalmente no caso de operação day-trade.’

5. *Essa área técnica considera que uma metodologia de rateio baseada em preços médios é equitativa, sendo portanto compatível com o determinado no parágrafo único do art. 60 da Instrução CVM nº 409.”*

FUNDAMENTOS

24. 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.

25. 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.

26. 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.

27. No caso em tela, o Comitê entende que foi superado o óbice legal inicialmente apontado, considerando os esclarecimentos e informações adicionais apresentados pelos



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

proponentes, os quais foram objeto de análise pela área técnica, que, por seu turno, concluiu que a irregularidade antes verificada restaria sanada.

28. Transposta esta questão, ao Comitê compete verificar a adequação da proposta ao instituto do Termo de Compromisso, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes, evidenciando a conveniência e oportunidade na celebração do ajuste de que se cuida. Nesta seara, o caso concreto apresenta particularidade até então não verificada nos precedentes de Termo de Compromisso, qual seja, a solicitação pelos proponentes do aproveitamento do compromisso firmado entre a Mapfre e a ANBIMA, com base no Convênio celebrado com a CVM em 20.08.08. Trata-se do primeiro caso em que é requerido junto à CVM o aproveitamento, em sede de Termo de Compromisso, de acordo celebrado entre o acusado e a entidade autorreguladora.

29. Considerando, a princípio, apenas a atuação deste órgão regulador, o Comitê depreendeu que a assunção de compromisso da ordem de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para cada proponente, totalizando R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), mostrar-se-ia adequada ao escopo do instituto do Termo de Compromisso, surtindo importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, inibindo a prática de condutas assemelhadas. Ocorre que, dada a atuação concomitante da entidade autorregulatória, os proponentes pleitearam o aproveitamento pela CVM de termo de compromisso celebrado em 31.08.10 entre a Mapfre e a ANBIMA, no âmbito do qual aquela assumiu o compromisso de contratar empresa de consultoria para realizar a revisão de seus controles internos, abrangendo especialmente a política e modelos de rateio de ordens realizadas em lotes, e de doar à ANBIMA a importância de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para incentivo e vinculação a projetos educacionais e seminários institucionais da entidade.

30. Especificamente quanto ao **Sr. Elíseo João Viciano**, o Comitê concluiu, em linha com a manifestação exarada pela PFE/CVM, que se lhe impunha a assunção de compromisso perante esta autarquia em contrapartida ao desvio de conduta a ele atribuído e não alcançado



pela atuação autorregulatória, vez que apenas a Mapfre teria celebrado termo de compromisso com a ANBIMA. Deste modo, o Sr. Elíseo João Viciano apresentou nova proposta de termo de compromisso, comprometendo-se a pagar à CVM a quantia de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), nos exatos termos negociados pelo Comitê.

31. Com relação à **Mapfre**, o Comitê depreendeu que, não obstante o compromisso pecuniário por ela assumido perante a ANBIMA (R\$350 mil) superasse, em termos absolutos, o montante inicialmente aventado pelo Comitê como adequado ao caso concreto (R\$250 mil), o termo de compromisso que se intencionava aproveitar não se mostrou plenamente satisfatório para o interesse público presente. Isso porque os proponentes, embora cientes da atuação concomitante da entidade autorreguladora e desta CVM, mantiveram-se silentes perante o órgão regulador no que diz respeito à celebração em 31.08.10 do ajuste junto à ANBIMA, indo de encontro à inteligente utilização da sistemática de aproveitamento da atuação autorregulatória, isto é, em flagrante contraposição aos benefícios que poderiam efetivamente ter sido alcançados a partir do imediato aproveitamento desse instrumento, inclusive em termos de celeridade, economia processual e eficiente alocação de recursos e esforços por parte da CVM.

32. Sob essa ótica, o Comitê, diante da discricionariedade que lhe é conferida, concluiu que o aproveitamento integral do termo de compromisso firmado entre a Mapfre e a ANBIMA, neste momento, não se afigurava adequado ao caso concreto, impondo-se, com isso, a assunção pela Mapfre de obrigação adicional em favor desta CVM. Diante disso, a Mapfre apresentou nova proposta de termo de compromisso, comprometendo-se a pagar à CVM a quantia de R\$100.000,00 (cem mil reais), nos exatos termos negociados pelo Comitê, cumprindo observar que tal valor foi obtido a partir da aplicação de um “desconto” sobre a quantia inicialmente aventada pelo Comitê (R\$250 mil), considerando a presumida boa-fé da proponente, visto se tratar do primeiro caso em que é pleiteado junto à CVM o aproveitamento de termo de compromisso firmado junto à entidade autorregulatória, nos moldes do Convênio celebrado em 20.08.08.



33. Diante do exposto, o Comitê conclui que a aceitação da proposta apresentada afigura-se conveniente e oportuna, sugerindo-se a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

CONCLUSÃO

34. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Mapfre Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e Elíseo João Viciano**.

Rio de Janeiro, 22 de novembro de 2011

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES
SUPERINTENDENTE GERAL

MÁRIO LUIZ LEMOS
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

CLÁUDIA DE OLIVEIRA HASLER
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS
EM EXERCÍCIO

ROBERTO SOBRAL PINTO RIBEIRO
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E
INTERMEDIÁRIOS EM EXERCÍCIO

PABLO WALDEMAR RENTERIA
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

REYNALDO JOSÉ CANABARRO
ANALISTA - SUPERINTENDÊNCIA DE NORMAS
CONTÁBEIS E DE AUDITORIA