

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANZIONADOR CVM Nº RJ 2014/3624

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **GWI Asset Management S/A** e seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários **Mu Hak You**, nos autos do Termo de Acusação CVM nº RJ 2014/3624 instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. (Termo de Acusação às fls. 01 a 16)

FATOS

2. Em 01.08.11, a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A, na qualidade de administradora do GWI Leverage Fundo de Investimento em Ações, gerido pela GWI Asset Management S/A, comunicou à CVM o desenquadramento do referido fundo, uma vez que, em 29.07.11, 91,74% de seu patrimônio estavam aplicados em ações ordinárias de emissão da Marfrig. (parágrafos 5º ao 7º do Termo de Acusação)

3. De acordo com o art. 9º do regulamento do fundo, o limite de concentração por emissor não podia ultrapassar 70%, no caso de ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. (parágrafo 8º do Termo de Acusação)

4. Em 04.09.13, a SIN solicitou manifestação da GWI Asset e de seu diretor Mu Hak You a respeito do desenquadramento do fundo, especialmente quanto ao percentual de 91,74% atingido pelas ações da Marfrig em relação ao patrimônio líquido, tendo sido informado em resposta o seguinte: (parágrafos 10 a 16 do Termo de Acusação)

- a) o desenquadramento foi passivo, uma vez que o regulamento e o prospecto do fundo GWI Leverage FIA alertavam os investidores sobre o risco de exposição à concentração em ativos de poucos emissores;
- b) o art. 95-B, § 2º, da Instrução CVM nº 409/04 possibilita que os fundos de investimento em ações não se sujeitem a limites de concentração por emissor, se estabelecidos os riscos nos documentos do fundo;
- c) os investimentos na Marfrig se deram em razão de a companhia possuir presença relevante no mercado internacional e deter toda a cadeia do negócio, sendo que a demanda crescente de seus produtos em novos mercados também indicava forte crescimento a médio e longo prazo compatível com a política do fundo de proporcionar retorno e liquidez também no médio e longo prazo;
- d) o desenquadramento ocorreu pela primeira vez em 29.07.11 e se estendeu até 11.08.11, período em que houve uma forte crise mundial que afetou empresas de todos os segmentos;
- e) o fundo se enquadrou em 12.08.11, 14 dias após o início do desenquadramento, portanto, antes do prazo de 15 dias a que estava sujeito no caso de desenquadramento passivo;
- f) outros desenquadramentos mencionados também ocorreram em período de crise quando a desvalorização acentuada das ações de emissão da Marfrig alterou as condições normais da carteira do fundo.

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

5. Ao analisar os fatos, a SIN entendeu que, embora os fundos de investimento não estejam obrigados a se sujeitar aos limites de concentração por emissor se os riscos forem devidamente estabelecidos em seus documentos, a verdade é que tanto o regulamento quanto o prospecto do GWI Leverage FIA eram claros ao informarem que o limite de concentração em um único emissor era de 70%. (parágrafo 18 do Termo de Acusação)

6. No caso, os próprios acusados admitiram em resposta à solicitação da SIN que o fundo ficou desenquadrado em relação ao limite estabelecido no regulamento no período de 29.07 a 11.08.11. (parágrafo 21 do Termo de Acusação)

7. Com relação à alegação de que o desenquadramento teria sido passivo por conta da queda do preço das ações de emissão da Marfrig que provocou a redução de 17,87% no valor da cota do fundo entre 01.07 e 29.07.11, observa a SIN que, ao comparar a posição de ações da Marfrig detida no fim de julho e o valor do patrimônio líquido do fundo no último dia de junho, era possível constatar que, mesmo que não tivesse ocorrido tal desvalorização, a concentração era de 75,25% do patrimônio líquido, ou seja, estava acima do permitido, demonstrando claramente que o desenquadramento foi ativo. (parágrafo 23 do Termo de Acusação)

8. Como se verifica do demonstrativo de composição de ativos de julho de 2011, o GWI Leverage FIA que já possuía 64,99% de seu patrimônio líquido investido em ações da Marfrig adquiriu ao longo do mês mais 768.300 ações, elevando sua participação em mais 17,31% nas referidas ações, restando claro mais uma vez que o desenquadramento no regulamento foi provocado pela gestão do fundo e se deu de forma ativa e não passiva. (parágrafos 24 e 25 do Termo de Acusação)

9. A redução de 81,79% no valor da cota ocorrida em agosto de 2011 do fundo apenas evidenciou a opção de risco

do gestor que colocou "todos os seus ovos em praticamente uma única cesta", colocando o fundo em uma situação de "corner". (parágrafo 26 do Termo de Acusação)

10. A análise dos negócios realizados pelo fundo com ações da Marfrig no período de maio a setembro de 2011 permite constatar que a queda acentuada no valor da cota se deu em decorrência da redução do valor da ação da Marfrig, fato que traduz a estratégia adotada pelo gestor, uma vez que a crise americana invocada pelos acusados como possível causa apenas acentuou o desenquadramento do fundo, cuja concentração já estava acima do estabelecido em seu regulamento. (parágrafos 27 e 28 do Termo de Acusação)

11. Com o rebaixamento do *rating* dos Estados Unidos em 05.08.11, o Ibovespa apresentou em 08.08.11 queda de 6,57%, enquanto que as ações da Marfrig recuaram 24,83%, oscilação expressiva se comparada às ações de dois concorrentes diretos de mercado que sofreram queda de 7,95% e 10,08%, cabendo ressaltar que o GWI Leverage FIA estava concentrado tanto no mercado à vista como também mantinha posições relevantes no mercado a termo. (parágrafo 31 do Termo de Acusação)

12. Assim, ao manter percentual superior a 70% do patrimônio líquido do GWI Leverage FIA investido em ações de um único emissor, a GWI Asset descumpriu não só o regulamento do fundo mas também o dever de diligência ao adotar tal estratégia de excessiva exposição em um único papel, o que contribuiu para uma pressão de baixa ainda maior nas ações e conseqüente queda acentuada do patrimônio líquido do fundo que de R\$ 90.592.071,28 em 31.07.11 caiu para R\$ 16.096.619,51 em 31.08.11, causando evidentes prejuízos aos cotistas. Tais fatos importam em descumprimento ao disposto no art. 65, inciso XIII[1], c/c os arts. 88, *caput*[2], e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 39 do Termo de Acusação)

RESPONSABILIZAÇÃO

13. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização de **GWI Asset Management S/A** e **Mu Hak You**, por infração ao art. 65, inciso XIII, c/c os arts. 88, *caput*, e 65-A, inciso I[3], todos da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 48 do Termo de Acusação)

PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

14. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 363) em que se dispõem a pagar à CVM a importância de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e, na hipótese de a mesma não ser aceita, requerem uma audiência com o Comitê a fim de se chegar a um bom termo que possa pôr fim à demanda.

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

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 que a mesma não estaria apta a prosperar, uma vez que, embora tenham sido causados prejuízos evidentes aos cotistas do fundo em função da estratégia adotada que teria contribuído para a queda acentuada no seu patrimônio, foi oferecido apenas o pagamento à CVM e ainda assim de valor insignificante. Não obstante, entende a PFE que o Comitê poderá, se entender conveniente, negociar novas condições e valores a fim de tornar a proposta apta ao cumprimento dos requisitos legais, cabendo ainda à área técnica averiguar se o regulamento do fundo está sendo cumprido. (PARECER/Nº 191/2014/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 365 a 368)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

16. 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.

17. 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.

18. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM n.º 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.

19. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apoia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos 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 em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

20. Em linha com a manifestação da PFE/CVM, o Comitê conclui pela existência de óbice legal à aceitação da proposta conjunta apresentada, por não atendimento ao requisito inserto no inciso II, §5º, art. 11, da Lei n.º 6.385/76[4]. Considerando o montante estimado do prejuízo suportado pelo fundo[5] e o valor apresentado pelos acusados na proposta de Termo de Compromisso, entende o Comitê que a proposta em tela não contém bases mínimas que justifiquem a abertura de negociação junto aos proponentes[6], com vistas à assunção de compromisso concreto de indenização de todos os prejudicados. Ao juízo do Comitê, diante das características que ora se apresentam, ao menos aparentemente, eventual negociação nessa direção estaria fadada ao insucesso.

CONCLUSÃO

21. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **GWI Asset Management S/A e Mu Hak You**.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2014.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

FERNANDO SOARES VIEIRA

SUPERINTENDENTE GERAL

SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

MARIO LUIZ LEMOS

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR

SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

JOSE CARLOS BEZERRA DA SILVA

WALDIR DE JESUS

SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE AUDITORIA

NOBRE
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E
INTERMEDIÁRIOS

[1] Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

XIII - observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;

[2] Art. 88. O administrador e o gestor respondem pela inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos nesta Instrução e no Regulamento.

[3] 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 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;

[4] "Art. 11, §5º: A Comissão de Valores Mobiliários 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: [....]"

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos."

[5] Segundo a área técnica, em cálculo solicitado por este Comitê (fls. 369 a 371), o provável prejuízo decorrente do desenquadramento do GWI Leverage FIA durante o período de 29.07.11 a 12.08.11 foi de R\$ 25.251.922,38 (vinte e cinco milhões, duzentos e cinquenta e hum mil, novecentos e vinte e dois reais e trinta e oito centavos).

[6] Mesmo considerando o pedido de reunião dos proponentes, às fls. 363, vislumbrou-se demasiado extensa a diferença entre a proposta apresentada e eventual compromisso que atenderia às expectativas deste Comitê.