



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 05/2012

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ARX INVESTIMENTOS LTDA** (doravante denominada “ARX”), ex-*ARX Capital Management Ltda.*, **CARLOS EDUARDO TEIXEIRA RAMOS** (doravante denominado “CARLOS EDUARDO”), **BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S/A** (doravante denominada “BNY MELLON DTVM”) e **JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA** (doravante denominado “JOSÉ CARLOS”), no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº 05/2012 instaurado com a finalidade de apurar “*eventuais irregularidades envolvendo negócios efetuados por fundos de investimentos geridos pela ARX Capital Management Ltda., no mercado futuro de Ibovespa na BM&F no período de janeiro a dezembro de 2007*” (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e da Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM às fls. 1683 a 1735).

DOS FATOS

2. O presente processo surgiu em decorrência do acompanhamento dos mercados futuros da Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F pela área técnica que verificou que o comitente **ARX Strike Fundo de Investimento Multimercado** (doravante denominado “ARX Strike”), fundo exclusivo do Clube de Investimento dos Empregados da Companhia Vale do Rio Doce, administrado pela **BNY MELLON DTVM**, cujo Diretor Responsável era **JOSÉ CARLOS**, e gerido pela **ARX**, cujo Diretor Responsável era **CARLOS EDUARDO**, incorreu em perdas de R\$ 6.795.100,00 (seis milhões, setecentos e noventa e cinco mil e cem reais), advindas de ajustes do dia, com operações realizadas no mercado futuro de Índice Bovespa, no ano de 2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. Ao analisar as causas das perdas incorridas pelo ARX Strike, constatou-se que as operações foram realizadas, em sua maioria, por intermédio da mesma corretora e que outros fundos também geridos pela ARX obtiveram ganhos em ajustes do dia que totalizaram R\$ 5.344.998,00 (cinco milhões, trezentos e quarenta e quatro mil, novecentos e noventa e oito reais) negociando pela mesma corretora, nos mesmos períodos e mercado.

4. Para verificar como eram executadas as ordens em nome dos fundos, foram selecionados 20 dias do ano de 2007 e examinadas todas as ordens emitidas. A amostra apontou que 99,7% das operações realizadas nesses dias, por 19 fundos geridos pela ARX, foram reunidas em uma única conta, denominada Conta Master, ou seja, esses 19 fundos operaram habitualmente de forma agrupada utilizando uma mesma conta na corretora, independentemente da estratégia adotada pelo fundo.

5. Ao examinar os critérios de rateio de ordens, verificou-se que, do total das ordens emitidas em nome dos fundos no ano de 2007, aproximadamente, 97,3% das ordens foram especificadas após as 18h, o que significa dizer que a definição do comitente final foi efetuada, sistematicamente, após o término do pregão, quando já eram conhecidos os valores de ajustes do dia para cada negócio realizado.

6. Verificou-se, ainda, que em 11 dias ao longo de 2007, embora o ARX Strike tivesse sido o único fundo a operar, as ordens não haviam sido emitidas em seu nome, mas alocadas na Conta Master e somente foram especificadas após o término do pregão.

Análise das operações realizadas no ano de 2007

7. Ao analisar as possíveis causas do prejuízo gerado ao ARX Strike, decorrente de ajustes do dia em operações com contratos futuros de Índice Bovespa no ano de 2007, e dos resultados obtidos pelos demais fundos, verificou-se o seguinte:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a) dos 19 fundos analisados, apenas 2 apresentaram resultado negativo, sendo que o resultado negativo alcançado pelo ARX Strike ultrapassou em 13 vezes ao do outro fundo, enquanto que todos os demais obtiveram lucro;
- b) das 687 operações executadas em nome do ARX Strike, 491 (71%) tiveram ajustes do dia negativo e 196 (29%) ajuste positivo, sendo nulas as probabilidades de que esse resultado tivesse decorrido do acaso ou pela adoção de estratégias equivocadas em razão de variações naturais do mercado;
- c) nos dias em que a ARX obteve os maiores prejuízos, houve concentração de operações especificadas em nome do ARX Strike;
- d) dos 221 pregões em que foram registradas operações dos 19 fundos, em apenas 38 dias foram registrados negócios do ARX Strike, enquanto que nos 10 dias em que foram registrados os maiores ajustes negativos o ARX Strike operou em 9 deles;
- e) o ARX Strike foi o único dos 19 fundos que operou de forma consistente nos piores dias;
- f) do total de 12.224 contratos negociados pelos 19 fundos nos 10 piores dias, cerca de 65% foram registrados em nome do ARX Strike, sendo que 92,7% do prejuízo total foi destinado a ele e apenas 7,3% aos demais fundos;
- g) a soma do prejuízo sofrido nesses dias pelo ARX Strike no valor de R\$ 6.839.000,00 (seis milhões, oitocentos e trinta e nove mil reais) foi até superior ao prejuízo anual de R\$ 6.795.100,00 (seis milhões, setecentos e noventa e cinco mil e cem reais); e
- h) nos demais 211 pregões em que operou, a participação do ARX Strike no volume de contratos negociados foi de apenas 8%.

Negócios realizados nos anos de 2003 a 2006

8. Ao analisar os negócios realizados entre 2003 e 2006 por todos os fundos geridos pela ARX, verificou-se o mesmo padrão das operações efetuadas no ano de 2007, a saber:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a) o ARX Strike foi o único fundo que apresentou prejuízo em todos os anos;
 - b) o maior prejuízo acumulado no período foi registrado pelo ARX Strike, no montante de R\$ 22.485.228,00 (vinte e dois milhões, quatrocentos e oitenta e cinco mil, duzentos e vinte e oito reais), decorrentes de ajustes do dia;
 - c) o ARX Strike teve sempre o maior prejuízo anual em relação aos demais fundos; e
 - d) os prejuízos do ARX Strike foram consistentes ao longo de todos os anos (de 2003 a 2007) e apenas um outro fundo apresentou prejuízo por 4 anos seguidos, mas em menor escala, enquanto que dois fundos apresentaram lucros recorrentes em 5 anos consecutivos e um por 4 anos seguidos.
9. A análise comparativa dos ajustes do dia de todos os fundos geridos pela ARX, no período de 2003 a 2006, demonstrou que os piores resultados se concentraram também no ARX Strike, revelando, portanto, o mesmo padrão observado no ano de 2007.

As responsabilidades do Administrador de fundos de investimento e do Gestor de carteira de valores mobiliários

10. De acordo com o disposto no artigo 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, tanto o Administrador quanto o Gestor devem adotar um padrão adequado de conduta e, para isso, observar no desempenho de suas funções os deveres de diligência na condução dos negócios e de lealdade para com os interesses dos cotistas e do fundo.
11. No caso de fundos de investimento, o artigo 56¹ da Instrução CVM nº 409/04 permite que o administrador terceirize os serviços de gestão da carteira, mantendo, contudo, a obrigação de fiscalizá-los, conforme previsto no artigo 65, inciso XV, da referida Instrução,

¹ Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

bem como estabelecendo os limites de responsabilidade entre o Administrador e o Gestor, respondendo cada um por seus próprios atos e omissões.

Inexistência de sistema de supervisão do serviço de gestão de carteira de valores mobiliários pelo administrador do fundo

12. A emissão de ordens de compra e venda em nome do fundo, bem como o eventual grupamento para posterior distribuição entre os fundos geridos pela mesma instituição era de competência exclusiva da ARX, a quem cabia implantar um sistema de rateio equitativo das ordens entre os fundos, em decorrência do previsto no artigo 60, Parágrafo Único, da Instrução CVM nº 409/04.

13. Por outro lado, embora a BNY MELLON DTVM tivesse a responsabilidade de fiscalizar o critério de rateio de ordens emitidas pela gestora nos negócios que realizava em nome do ARX Strike, foi verificado que inexistia qualquer controle sobre esses critérios, ao menos até o ano de 2011, restando evidente a inobservância do dever de fiscalização.

14. Além de a própria BNY MELLON DTVM ter reconhecido que não supervisionou a atividade de gestão da carteira dos fundos por ela administrados, não há nos autos qualquer evidência de que tenha acompanhado as atividades desenvolvidas pela gestora, pois, ainda que não se exigisse o conhecimento detalhado de cada operação efetuada pelos fundos, o Administrador deveria dispor de rotinas de controle que lhe permitissem efetivamente fiscalizar a atividade realizada pelo terceiro contratado, inclusive para detectar irregularidades recorrentes, tais como as verificadas com o ARX Strike.

Inexistência de sistema de rateio de ordens equitativo

15. Apesar de o exame das operações realizadas pelos fundos de investimento geridos pela ARX Capital, nos anos de 2003 a 2007, ter evidenciado que os piores resultados de ajustes do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

dia foram direcionados para o ARX Strike, em relação aos obtidos pelos demais fundos, o conjunto probatório constante dos autos induz à necessidade de divisão da análise da conduta da gestora em dois momentos distintos: no primeiro, abrangendo os anos de 2003 e 2006 e, no segundo, o ano de 2007.

16. De acordo com os elementos de prova colhidos, as operações realizadas entre 2003 e 2006, em nome do ARX Strike, que resultaram no prejuízo de R\$ 22.485.228,00 (vinte e dois milhões, quatrocentos e oitenta e cinco mil, duzentos e vinte e oito reais), com relevante discrepância dos resultados alcançados pelos demais fundos geridos pela ARX, revelam um padrão de conduta que aponta para a inexistência de um sistema de rateio das ordens de negociação por critérios equitativos e preestabelecidos, pois as ordens eram sempre emitidas em nome de uma Conta Master e somente ao final do dia era efetuada a identificação dos comitentes finais.

17. Não é razoável admitir que um único fundo tenha concentrado o maior prejuízo anual durante 5 anos consecutivos e que esses resultados sejam atribuídos, exclusivamente, à estratégia adotada, enquanto que os outros fundos geridos pela mesma instituição obtiveram sucessivos ganhos negociando no mesmo segmento do mercado, no mesmo período e com o mesmo ativo.

18. Diante disso, não resta dúvida de que a inexistência de controles capazes de garantir o rateio de ordens grupadas de forma equitativa e preestabelecida permitiu que alguns fundos fossem privilegiados em detrimento de outros, com violação pelo gestor de carteira de valores mobiliários ao dever de diligência, previsto no artigo 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, bem como no artigo 14, incisos II e IV², da Instrução CVM nº 306/99.

² Art. 14 (...)
(...)

IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Direcionamento de ordens

19. Se em relação às operações efetuadas entre os anos de 2003 e 2007 teria havido apenas a ausência de um sistema eficiente que garantisse a distribuição equânime das ordens executadas, o mesmo não se pode afirmar em relação às operações realizadas no ano de 2007, diante dos fortes indícios de que as ordens teriam sido distribuídas intencionalmente com o propósito de direcionar os prejuízos ao ARX Strike e beneficiar outros fundos geridos pela ARX, pois, enquanto o ARX Strike incorreu em perdas no montante de R\$ 6.795.100,00 (seis milhões, setecentos e noventa e cinco mil e cem reais), os demais fundos obtiveram ganhos de R\$ 5.344.998,00 (cinco milhões, trezentos e quarenta e quatro mil, novecentos e noventa e oito reais).

20. No caso, restou comprovado que a ARX se valeu da prerrogativa de agrupar as ordens emitidas pelos fundos em uma única Conta Master e, somente após a execução, quando já era conhecido o resultado, identificar o beneficiário final da operação com o intuito de direcionar os sucessivos resultados negativos ao ARX Strike e garantir lucros aos demais fundos por ela geridos, ou seja, a gestora deixou intencionalmente de observar os critérios equitativos para o rateio de ordens, por ela mesma preestabelecidos, para destinar os piores resultados ao ARX Strike.

21. A concentração dos piores resultados no ARX Strike não decorreu das forças naturais do mercado ou da estratégia adotada e sim da atuação ilícita do gestor do fundo que direcionou os resultados valendo-se das prerrogativas conferidas, especialmente aos administradores de carteira de valores mobiliários. Ainda que não se tenha identificado um beneficiário específico, apurou-se que os outros fundos geridos pela ARX, em especial os fundos abertos que possuíam grande número de cotistas, obtiveram lucros na proporção inversa dos prejuízos sofridos pelo ARX Strike, que funcionou como um verdadeiro “seguro” para respaldar as operações dos demais fundos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Esses fatos comprovam a ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, tal como definido pelo item II, alínea “d”, e vedado pelo item I, da Instrução CVM nº 8/79:

“I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II – Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.”

23. Foi apurado ainda que, além de dispor da discricionariedade para direcionar os piores resultados ao ARX Strike e os melhores aos outros fundos, a ARX cobrava diferentes taxas de *performance* (10% do ARX Strike e 20% dos demais fundos). Em função disso, era de seu interesse direcionar as operações com resultados menos vantajosos para os fundos com taxas de *performance* inferiores, garantindo-lhe, assim, maior retorno.

24. Diante disso, não resta dúvida de que a ARX, valendo-se da prerrogativa de agrupar as ordens e de somente especificar os comitentes após o encerramento do pregão, quando já era possível saber o valor do ajuste do dia e se as negociações realizadas haviam sido lucrativas, direcionou os resultados de modo a alocar os prejuízos para o ARX Strike e favorecer outros fundos, promovendo prática não equitativa no mercado de capitais.

DA CONCLUSÃO

25. O exame das operações efetuadas pelo ARX Strike, no período de 2003 a 2006, demonstrou que os resultados negativos obtidos não podem ser atribuídos a uma estratégia adotada pelo fundo, mas teriam resultado da inexistência de qualquer sistema que possibilitasse o rateio equitativo das ordens de negociação, em violação ao disposto no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Parágrafo Único, do artigo 60, da Instrução CVM nº 409/04, assim como o artigo 65-A, inciso I, da mesma Instrução e o artigo 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/99.

26. Já em relação às operações realizadas em 2007, as provas coligidas indicam que o direcionamento intencional ao ARX Strike dos piores resultados, ao mesmo tempo em que os demais fundos recebiam as operações mais vantajosas, teria decorrido do uso de prática não equitativa e não apenas de violação do dever de diligência ou descumprimento do sistema de rateio equitativo de ordens.

27. Isso só foi possível porque ARX que concentrou as operações em uma mesma corretora, emitia todas as ordens em nome de uma única Conta Master e especificava as operações somente ao final do dia, após o término do pregão, quando já eram conhecidos os resultados dos ajustes do dia. Assim, direcionava os piores resultados ao ARX Strike e os mais vantajosos aos outros fundos também geridos pela ARX.

28. A concentração dos piores resultados ao ARX Strike no ano de 2007 culminou, assim, em um tratamento desigual, colocando o fundo em uma indevida posição de desequilíbrio em face dos demais fundos geridos pela ARX, conduta que se amolda ao tipo descrito na letra “d”, do item II, da Instrução CVM nº 8/79.

29. Do mesmo modo, restou demonstrada a responsabilidade da BNY MELLON DTVM, Administrador do ARX Strike, que deixou de acompanhar o serviço da gestora mesmo diante dos prejuízos reiterados sofridos pelo fundo, violando com isso os preceitos contidos no artigo 65, inciso XV e artigo 65-A, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 409/04, que lhe impõem, respectivamente, o dever de fiscalização dos serviços terceirizados e o dever de diligência na administração de fundos de investimento.

30. Considerando a independência existente entre a pessoa jurídica e a pessoa natural de seus sócios e que as irregularidades apuradas estão relacionadas às atividades institucionais, tanto da Administradora quanto da Gestora, devem por elas também responder os diretores



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

responsáveis por não terem envidado os esforços necessários ou por não terem adotado providências com vistas a evitar que durante longo período a legislação fosse descumprida.

31. Assim, juntamente com as pessoas jurídicas a que se vinculam, deverão responder o Diretor Responsável pela BNY MELLON DTVM, JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA, e o Diretor Responsável pela ARX, CARLOS EDUARDO TEIXEIRA RAMOS, pelo descumprimento, no âmbito de suas atribuições, das disposições contidas nas Instruções CVM nºs 409/04 e 306/99. E a ARX, por infringir o disposto na letra “d”, do item II, da Instrução CVM nº 08/79, deverá responder pela ocorrência de prática não equitativa em relação às operações realizadas no ano de 2007.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

32. Ante o exposto, foi proposta a responsabilização das seguintes pessoas:

32.1) ARX *Capital Management* Ltda., atualmente denominada **ARX INVESTIMENTOS LTDA:**

- a) pela ausência de critério de rateio equitativo de ordens de compra e venda entre os diversos fundos sob sua gestão, o que resultou, entre os anos de 2003 e 2006, em prejuízos em ajustes do dia no mercado futuro de Índice Bovespa para o ARX Strike, que totalizaram R\$ 22.485.228,00 (vinte e dois milhões, quatrocentos e oitenta e cinco mil, duzentos e vinte e oito reais), em infringência ao disposto no artigo 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/99 e ao artigo 60, Parágrafo Único c/c o artigo 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04; e
- b) pela realização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, ao direcionar os piores resultados em ajustes do dia no mercado futuro de Índice Bovespa para o ARX Strike, no ano de 2007, impondo-lhe perdas que somaram R\$ 6.795.100,00 (seis milhões, setecentos e noventa e cinco mil e cem reais), restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

específico descrito no item II, letra “d”, infração considerada grave para os fins do §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, conforme disposto no item III da citada Instrução.

32.2) **CARLOS EDUARDO TEIXEIRA RAMOS**, na qualidade de Diretor Responsável pela atividade de Administração de carteira de valores mobiliários da ARX *Capital Management* Ltda., atualmente ARX INVESTIMENTOS LTDA, entre 01.08.2001 e 02.04.2008, por não ter empregado o devido cuidado e diligência em promover a implantação de sistema de controles internos com vistas a garantir o atendimento à legislação em vigor, especialmente no que se refere aos critérios de rateio de ordens, em violação ao que preceituam o artigo 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/99 e o artigo 60, Parágrafo Único c/c o artigo 65-A, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 409/04.

32.3) **BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S/A**, por não observar o dever de fiscalizar o serviço de gestão de carteira de valores mobiliários, bem como o dever de diligência imposto aos administradores de fundos de investimento, em infração ao que dispõe o artigo 65, inciso XV c/c o artigo 65-A, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 409/04.

32.4) **JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA**, na qualidade de Diretor Responsável pela atividade de Administração de fundos de investimento da BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S/A, desde 06.02.2000, por não ter empregado o devido cuidado e diligência para promover a implantação de sistema de controles internos com vistas a garantir o atendimento à legislação em vigor, especialmente no que se refere aos critérios de rateio de ordens, em violação ao que preceitua o artigo 65, inciso XV c/c o artigo 65-A, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 409/04.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

33. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta conjunta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 1914 a 1922).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

34. Os proponentes afirmam, em relação ao rateio equitativo de ordens, que a ARX passou por processo de aprimoramento mediante a contratação, em 15.09.2012, dos sistemas de *Compliance* (enquadramento) e Gestão de Ordens (OMS) da *Eze Software Group* a serem implementados a partir de abril de 2014, e que as regras de enquadramento de cada fundo serão previamente cadastradas em tal sistema e o controle será realizado automaticamente, sendo que a alocação equitativa será baseada no volume e no preço médio das transações pró-rata entre os fundos de uma mesma estratégia.

35. No que se refere ao monitoramento adotado pela BNY MELLON DTVM para controle da alocação de ordens grupadas em nome de fundos de investimento, os proponentes informam que os sistemas também passaram por processo de aprimoramento mediante a realização de testes segregados por ativo, diferenciando-se compras e vendas, e, caso a combinação dessas verificações indique alguma inconsistência, é solicitado ao gestor que envie maiores explicações sobre as operações.

36. Diante disso, propõem:

- a) pagar à CVM, em conjunto, o valor de R\$ 675.000,00 (seiscentos e setenta e cinco mil reais), da seguinte forma:
 - ARX INVESTIMENTOS LTDA – R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);
 - CARLOS EDUARDO TEIXEIRA RAMOS – R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais);
 - BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S/A – R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais); e
 - JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA – R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais).
- b) Além disso, a ARX e a BNY MELLON DTVM também se comprometem a apresentar, no prazo de 90 dias contados a partir da assinatura do Termo de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Compromisso, relatório elaborado por Auditor Independente registrado na CVM, a fim de atestar a devida implementação dos respectivos controles internos adotados.

DA PRIMEIRA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

37. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (artigo 7º, §5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo **concluído pela existência de óbice**, uma vez que o valor oferecido não se mostra proporcional ao prejuízo incorrido pelo ARX Strike, de modo que não parece estar cumprida a exigência atinente à indenização dos prejuízos eventualmente causados (PARECER Nº 49/2014/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 1924 a 1928).

38. Em relação à correção das irregularidades apontadas, a PFE ainda esclareceu caber à área técnica analisar se a implementação dos controles internos, nos moldes em que foi proposta, será suficiente para corrigi-las.

DA CONTESTAÇÃO À MANIFESTAÇÃO DA PFE E DO NOVO PEDIDO DE APRECIACÃO

39. Em 24.04.2014, os proponentes tiveram conhecimento (fls. 1929 a 1931) sobre o óbice legal apontado pela PFE (fls. 1924 a 1928).

40. Em 17.11.2014, os proponentes protocolaram petição (fls. 1932 a 1943), com o objetivo de demonstrar o atendimento das condições impostas pelo artigo 11, §5º, da Lei nº 6.385/76 e artigo 7º da Deliberação CVM nº 390/01, tendo alegado, em especial, inexistir prejuízos ao ARX Strike, por se tratar de “*um fundo exclusivo do Clube de Investimento dos*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Empregados da Companhia Vale do Rio Doce³ (...), sendo a ARX responsável pela gestão (...) [da] carteira que se convencionou chamar de Cartinvest ”.

41. Nesse sentido, em linhas gerais, foi alegado que:
- a) A Cartinvest sempre foi composta, prioritariamente, por ações de companhias negociadas na BM&FBovespa. E que, no início, a carteira era composta, majoritariamente, por ações da Vale, sendo que, especificamente, em 2007, era composta, basicamente, por ações à vista negociadas na BM&FBovespa, pelas cotas do ARX Strike.
 - b) Como o ARX Strike funcionava com um veículo de investimento da Cartinvest para a gestão de liquidez de carteira e gestão de exposição líquida em renda variável da carteira como um todo, e que a Cartinvest era uma estratégia de ações direcional, que podia utilizar parcela de sua carteira para aproveitar as oscilações de mercado de renda variável, a avaliação dos resultados gerados pelas operações cursadas na carteira deve considerar a análise dos ajustes ocorridos no ARX Strike em conjunto com as posições no mercado à vista da Cartinvest. E que a análise voltada puramente para o mercado de derivativos não refletia a estratégia de valor relativo adotada pela carteira como um todo, distorcendo a conclusão sobre o resultado.
 - c) Não foi demonstrado pela acusação o rateio que seria considerado justo para o rateio equitativo de ordens.
 - d) As operações realizadas pelo ARX Strike no mercado de índice futuro não causaram prejuízo à carteira do Investvale, tendo gerado uma rentabilidade adicional de 10,57% no ano de 2007.
 - e) A rentabilidade do ARX Strike sempre esteve acima do CDI, entre os anos de 2003 a 2006, bem como os valores financeiros no período foram positivos para os cotistas.
 - f) Em termos absolutos, em 2007, os ganhos foram maiores e as perdas menores.

³ Doravante denominado “INVESTVALE”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

42. Assim sendo, os proponentes, por entenderem que a acusação se pautou pela ocorrência de prejuízos, entre os anos de 2003 e 2007, e que a análise apresentada na petição em comento, por não discutir o mérito da questão, serve, apenas, para demonstrar de forma “*objetiva*” os fatos de que “*as operações realizadas pelo ARX Strike sempre agregaram valor à Cartinvest*”, afirmam inexistir qualquer prejuízo à carteira.

43. Em razão das alegações apresentadas, os proponentes solicitaram nova apreciação pela PFE.

DA SEGUNDA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA — PFE

44. Em sua nova apreciação, a **PFE/CVM** (PARECER N° 00079/2016/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 1946 a 1950), ratificou a opinião proferida no PARECER N° 49/2014/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 1924 a 1928), **mantendo o óbice legal à celebração de Termo de Compromisso.**

45. Além disso, em seu novo Parecer, a PFE ressaltou, mais uma vez, a “*desproporcionalidade manifesta da proposta indenizatória*” e que não seria possível falar “*tão somente, em danos a interesses difusos ou coletivos no âmbito do mercado de capitais, haja vista que os danos sofridos pela ARX Strike são reconhecidos pelo Relatório da SPS/PFE e passíveis de mensuração*”.

DOS FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

46. 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,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

47. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu artigo 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 artigo 9º.

48. Por sua vez, o artigo 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.

49. No presente caso, e tendo em vista a existência de óbice à celebração de Termo de Compromisso pelos motivos elencados pela PFE/CVM, bem como considerando as características que permeiam o caso concreto e a natureza e a gravidade das questões nele contidas, entende o Comitê ser inconveniente, em qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso. Na visão do Comitê, o caso em tela demanda um pronunciamento por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DA CONCLUSÃO

50. Em face ao acima disposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ARX INVESTIMENTOS LTDA, CARLOS EDUARDO TEIXEIRA RAMOS, BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTVM S/A e JOSÉ CARLOS LOPES XAVIER DE OLIVEIRA.**

Rio de Janeiro, 19 de julho de 2016.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

FERNANDO SOARES VIEIRA
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E
INTERMEDIÁRIOS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

MARCELO LUIZ FONSECA DE ARAUJO SILVA
GERENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA 1