



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

425ª Sessão

Processo 10372.100303/2018-94

Processo na primeira instância CVM 07/2012

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BANCO MIZUHO DO BRASIL S.A. (EX-BANCO WESTLB DO BRASIL S.A.)
VERAX SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA. (EX-BCSUL VERAX SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA.)
INFINITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. (EX-QUALITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.)
INFINITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (EX-QUALITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.)
ARISTIDES CAMPOS JANNINI
DAVID JESUS GIL FERNANDEZ
LUIS OCTAVIO AZEREDO LOPES ÍNDIO DA COSTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

ADVOGADA: ALESSANDRA MARTINS GUALBERTO RIBEIRO (OAB/DF 37.838)

EMENTA: Recursos voluntários. Mercado de títulos e valores mobiliários. Gestão de Fundos de Investimento Exclusivos. Descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos. Desprovidos e providos parciais.

ACÓRDÃO CRSFN 106/2019

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem conhecer dos recursos por unanimidade e:

1. **negar provimento ao recurso** de BANCO MIZUHO DO BRASIL S.A. (Ex-Banco WestLB do Brasil S.A.), , por maioria, com base no voto do Relator, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestor do Fundo Flushing Meadow. Vencidos os Conselheiros Pedro Frade de Andrade, Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça, que votaram pela redução do valor da multa para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
2. **negar provimento ao recurso** de BCSUL VERAX SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA., nos termos do voto do conselheiro Antonio Augusto de Sá Freire Filho, por maioria, com voto de qualidade, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestora do Fundo Monte Carlo. Vencidos o Relator e os Conselheiros Pedro Frade de Andrade, Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça, que votaram pela redução do valor da multa para R\$225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais);
3. **negar provimento ao recurso** de INFINITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. (Ex-Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.), por maioria, com base no voto do Relator, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestora do

Fundo Monte Carlo. Vencidos os Conselheiros Pedro Frade de Andrade, Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça, que votaram pela redução do valor da multa para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);

4. **negar provimento ao recurso** de INFINITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (Ex-Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.), por maioria, com base no voto do Relator, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestora dos Fundos Lisboa e Roland Garros. Vencidos os Conselheiros Pedro Frade de Andrade, Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça, que votaram pela redução do valor da multa para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);

5. **dar parcial provimento ao recurso** de ARISTIDES CAMPOS JANNINI, por maioria, com base no voto do Relator, reduzindo o valor da multa de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na qualidade de responsável, no Banco WestLB do Brasil S.A., pela gestão do Fundo Flushing Meadow;

- Decisão tomada após votação sucessiva entre múltiplas propostas, com base no art. 27 do RICRSFN, registrando-se:

Votaram originalmente pelo provimento parcial do recurso com a aplicação da penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Thiago Paiva Chaves e Maria Rita de Carvalho Drummond; pelo provimento parcial com a aplicação da penalidade de multa no valor de R\$125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais), os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça, acompanhando a divergência inaugurada pelo Conselheiro Pedro Frade de Andrade; e pelo desprovimento do recurso, com manutenção da penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), a Conselheira Ana Maria Melo Netto Oliveira, acompanhando a divergência inaugurada pelo Conselheiro Antonio Augusto de Sá Freire Filho.

Confrontando-se as propostas de aplicação de penalidade de multa no valor de R\$125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais) e de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), votaram pela primeira os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano, Álvaro Affonso Mendonça e Pedro Frade de Andrade; e, pela segunda, os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Thiago Paiva Chaves, Maria Rita de Carvalho Drummond e Ana Maria Melo Netto Oliveira, prevalecendo a segunda.

Confrontando-se as propostas de aplicação de penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) e de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), votaram pela primeira os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Alexandre Henrique Graziano, Álvaro Affonso Mendonça, Pedro Frade de Andrade, Thiago Paiva Chaves e Maria Rita de Carvalho Drummond; e, pela segunda, os Conselheiros Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Ana Maria Melo Netto Oliveira, prevalecendo a primeira.

6. **dar parcial provimento ao recurso** de DAVID JESUS GIL FERNANDEZ, por maioria, com base no voto do Relator, reduzindo o valor da multa de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na qualidade de responsável, na Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A., pela gestão do Fundo Lisboa;

- Decisão tomada após votação sucessiva entre múltiplas propostas, com base no art. 27 do RICRSFN, registrando-se:

Votaram originalmente pelo provimento parcial do recurso com aplicação da penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Thiago Paiva Chaves e Maria Rita de Carvalho Drummond; pelo provimento parcial com aplicação da penalidade de multa no valor de R\$125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais), os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça, acompanhando a divergência inaugurada pelo Conselheiro Pedro Frade de Andrade; e pelo desprovimento do recurso, com manutenção da penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), a Conselheira Ana Maria Melo Netto Oliveira, acompanhando a divergência inaugurada pelo Conselheiro Antonio Augusto de Sá Freire Filho.

Confrontando-se as propostas de aplicação de penalidade de multa no valor de R\$125.000,00

(cento e vinte e cinco mil reais) e de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), votaram pela primeira os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano, Álvaro Affonso Mendonça e Pedro Frade de Andrade; e, pela segunda, os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Thiago Paiva Chaves, Maria Rita de Carvalho Drummond e Ana Maria Melo Netto Oliveira, prevalecendo a segunda.

Confrontando-se as propostas de aplicação de penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) e de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), votaram pela primeira os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Alexandre Henrique Graziano, Álvaro Affonso Mendonça, Pedro Frade de Andrade, Thiago Paiva Chaves e Maria Rita de Carvalho Drummond; e, pela segunda, os Conselheiros Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Ana Maria Melo Netto Oliveira, prevalecendo a primeira.

7. dar parcial provimento ao recurso de LUIS OCTAVIO AZEREDO LOPES ÍNDIO DA COSTA, por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, reduzindo o valor da multa de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para R\$225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na qualidade de responsável, na BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda., pela gestão do Fundo Roland Garros.

- Decisão tomada após votação sucessiva entre múltiplas propostas, com base no art. 27 do RICRSFN, registrando-se:

Votaram originalmente pelo provimento parcial do recurso com aplicação da penalidade de multa no valor de R\$112.500,00 (cento e doze mil e quinhentos reais) os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Pedro Frade de Andrade, Alexandre Henrique Graziano e Álvaro Affonso Mendonça; pelo desprovimento do recurso, com manutenção da penalidade de multa no valor de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), a Conselheira Ana Maria Melo Netto Oliveira, acompanhando a divergência inaugurada pelo Conselheiro Antonio Augusto de Sá Freire Filho; e, pelo provimento parcial do recurso com aplicação da penalidade de multa no valor de R\$225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais), a Conselheira Maria Rita de Carvalho Drummond, acompanhando a divergência inaugurada pelo Conselheiro Thiago Paiva Chaves.

Confrontando-se as propostas de aplicação de penalidade de multa no valor de R\$112.500,00 (cento e doze mil e quinhentos reais) e de R\$225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais), votou pela primeira o Conselheiro Pedro Frade de Andrade; e, pela segunda, os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Álvaro Affonso Mendonça, Thiago Paiva Chaves, Maria Rita de Carvalho Drummond e Ana Maria Melo Netto Oliveira, prevalecendo a segunda.

Confrontando-se as propostas de aplicação de penalidade de multa no valor de R\$225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais) e de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), votaram pela primeira os Conselheiros Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Relator, Alexandre Henrique Graziano, Álvaro Affonso Mendonça, Pedro Frade de Andrade, Thiago Paiva Chaves e Maria Rita de Carvalho Drummond; e, pela segunda, os Conselheiros Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Ana Maria Melo Netto Oliveira, prevalecendo a primeira.

Iniciado o julgamento na 424ª sessão, votou o Relator, sobrevivendo pedido de vista do Conselheiro Alexandre Henrique Graziano. Retomado o julgamento na 425ª sessão, inicialmente a Presidente comunicou que a votação do recurso seria reiniciada por ter havido erro material na publicação da Pauta da 424ª Sessão. Ato contínuo, o Relator reapresentou o seu voto, votando em seguida os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Álvaro Affonso Mendonça, Pedro Frade de Andrade, Thiago Paiva Chaves, Maria Rita de Carvalho Drummond e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Manifestou-se na 424ª sessão, nos termos regimentais, o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Virgílio Porto Linhares Teixeira.

Brasília, 28 de maio de 2019.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **2549869** e o código CRC **02FA87D9**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso

Processo 10372.100303/2018-94

Processo na primeira instância CVM 2012/7

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BCSUL VERAX SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA.
BANCO MIZUHO DO BRASIL S.A. (EX-BANCO WESTLB DO BRASIL S.A.)
INFINITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. (EX-QUALITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.)
INFINITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (EX-QUALITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.)
ARISTIDES CAMPOS JANNINI
DAVID JESUS GIL FERNANDEZ
LUIS OCTAVIO AZEREDO LOPES ÍNDIO DA COSTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

RELATÓRIO

I - Objeto

1) Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) contra administradores e gestores de carteiras de fundos de investimento, tendo em vista a imputação, pela Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) da Autarquia, de descumprimento do dever de diligência por parte dos gestores desses fundos e negligência dos administradores na fiscalização dos gestores contratados, com violação das disposições regulamentares pertinentes.

2) O presente processo foi precedido de inquérito administrativo, realizado com o objetivo de apurar "*eventuais irregularidades por parte de gestores, administradores e intermediários em negócios realizados em nome de fundos exclusivos da PRECE - Previdência Complementar, com valores mobiliários e títulos públicos federais, entre 01.12.03 e 31.12.06*".

3) A acusação baseia-se na aquisição de títulos privados e públicos federais, em nome de fundos exclusivos da PRECE, fundo de pensão dos empregados da Companhia Estadual de Águas e Esgotos (CEDAE), a preços superiores à realidade de mercado à época dos fatos, acarretando prejuízo aos fundos exclusivos, com

infringência do parágrafo único, inciso II, do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular nº 2.616, do Banco Central do Brasil, de 18 de setembro de 1995 (para os negócios realizados entre 1º.12.2003 e 28.10.2004), e do art. 65, incisos IX e XV, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 (para os negócios realizados entre 2.12.2004 e 22.7.2005).

4) Eram quatro os fundos de investimento administrados pela Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Quality Corretora), atualmente denominada Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Infinity Corretora), cujas operações, no período, foram objeto de apuração, assim denominados: Roland Garros Fundo de Investimento Multimercado; Monte Carlo Fundo de Investimento Multimercado; Flushing Meadow Fundo de Investimento Multimercado; e Lisboa Fundo de Investimento Multimercado. De acordo com a Acusação, os gestores dos citados fundos de investimento, conforme o período, foram:

a) Fundo Roland Garros: Quality Corretora (atual Infinity Corretora) e BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda. (Verax);

b) Fundo Monte Carlo: Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda. (Quality Asset), atualmente denominada Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda. (Infinity Asset) e MVM Consultores Associados S/C Ltda. (MVM Consultores);

c) Fundo Flushing Meadow: Banco WestLB do Brasil S.A. (Banco WestLB), atualmente denominado Banco Mizuho do Brasil S.A. (Banco Mizuho);

d) Fundo Lisboa: Quality Corretora.

II - Defesa

5) Os acusados apresentaram suas respectivas defesas (à exceção dos Srs. Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa e Marcos César de Cássio Lima, os quais não se manifestaram), com as seguintes alegações, em síntese: **a)** prescrição da pretensão punitiva; **b)** atipicidade de conduta; **c)** instrução processual indevida; **d)** que as decisões de investimento eram tomadas exclusivamente pela PRECE, limitando-se os gestores a executar as ordens que recebiam; **e)** que o preço de aquisição dos títulos não pode ser utilizado como o único critério indicativo de falta de diligência, uma vez que não há legislação que obrigue os participantes do mercado a adotar os preços calculados pela Andima, servindo estes apenas como parâmetro de negociação no mercado secundário; **f)** que a aferição da diligência da gestora do fundo de investimento não deve ser feita a partir da análise do mérito da decisão negocial, mas sim pelo processo de tomada de decisão; **g)** que o preço de compra do ativo próximo ao valor da curva não teria sido uma exclusividade das negociações realizadas pelos fundos exclusivos da PRECE, e que, em algumas operações das quais não participaram, os preços máximos do dia teriam sido semelhantes ou até superiores, o que afasta a alegação de distorção nos preços pagos; **h)** no que diz respeito às decisões de investimento, não se pode ampliar exageradamente a responsabilidade do gestor do fundo, especialmente quando diante de um cotista exclusivo ultraqualificado, instituição de previdência privada com vasta experiência de mercado e amplo conhecimento das negociações que realizava; **i)** que em precedente da CVM (PAS 15/2008) fora aplicada a denominada *teoria da modulação da eficácia temporal dos precedentes administrativos*, objetivando materializar as garantias constitucionais da segurança jurídica e confiança legítima, vedando-se a aplicação retroativa de nova orientação acerca de questões complexas e deficientemente regulamentadas; **j)** que agiram no melhor interesse dos fundos, tanto no momento da compra quanto no momento posterior de venda dos ativos.

6) Todas as propostas de Termo de Compromisso apresentadas pelos acusados no curso do processo foram rejeitadas pela CVM, que entendeu pela existência de óbice legal, além de reputar inconveniente a sua celebração, em função das características do caso concreto, bem como da natureza e gravidade dos fatos.

III - Decisão

7) Por decisão unânime de seu Colegiado, em março de 2017, a CVM rejeitou as alegações preliminares de prescrição da pretensão punitiva, de atipicidade de conduta e de instrução processual indevida, bem como indeferiu o pedido de produção de prova oral, documental e pericial.

8) No mérito, a CVM assim decidiu:

a) pela **ABSOLVIÇÃO** de:

- MVM Consultores, da imputação de ter agido com falta de diligência na aquisição de ativos em nome do Fundo Monte Carlo, da qual era gestora;

- Infinity Corretora (Ex-Quality Corretora), da imputação de ter agido com falta de diligência ao permitir a aquisição de ativos, a preços acima do mercado, em nome dos Fundos Roland Garros, Monte Carlo, Flushing Meadow e Lisboa, dos quais era administradora;

- José Maurício Xandó Baptista, da imputação de ter agido com falta de diligência na aquisição de ativos em nome do Fundo Monte Carlo, de cuja gestão era o responsável na MVM Consultores;

- David Jesus Gil Fernandez, da imputação de ter permitido a aquisição de ativos, a preços acima do mercado, em nome dos Fundos Roland Garros, Monte Carlo, Flushing Meadow e Lisboa, de cuja administração era o responsável na Quality Corretora, no período de 16 de maio a 22 de julho de 2005;

- Marcos César de Cássio Lima, da imputação de ter permitido a aquisição de ativos, a preços acima do mercado, em nome dos Fundos Roland Garros, Monte Carlo, Flushing Meadow e Lisboa, de cuja administração era o responsável na Quality Corretora, no período de 1º de dezembro de 2003 a 25 de abril de 2005.

b) pela CONDENAÇÃO de:

- Infinity Corretora (Ex-Quality Corretora), na condição de gestora dos Fundos Lisboa e Roland Garros, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);

- Infinity Asset (Ex-Quality Asset), na condição de gestora do Fundo Monte Carlo, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);

- Banco Mizuho (Ex-Banco WestLB), na condição de gestor do Fundo Flushing Meadow, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);

- Verax, na condição de gestora do Fundo Monte Carlo, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais);

- David Jesus Gil Fernandez, na qualidade de responsável, na Quality Corretora, pela gestão do Fundo Lisboa, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais);

- Marcos César de Cássio Lima, na qualidade de responsável, tanto na Quality Corretora quanto na Quality Asset, pela gestão dos Fundos Lisboa, Monte Carlo e Roland Garros, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais);

- Aristides Campos Jannini, na qualidade de responsável, no Banco WestLB, pela gestão do Fundo Flushing Meadow, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais);

- Luis Otacvio Azeredo Lopes Índio da Costa, na qualidade de responsável, na Verax, pela gestão do Fundo Roland Garros, em penalidade de multa pecuniária no valor de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais).

9) A CVM encaminhou cópia da decisão ao Banco Central do Brasil e à Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC por meio dos ofícios de fls. 2.177-2178, expedidos em 29 de agosto de 2017.

IV - Recurso

10) Intimado da decisão, o apenado Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa apresentou recurso individual, em que protestou, preliminarmente, pela nulidade da decisão recorrida em relação a ele, porquanto jamais teria sido intimado do processo para a apresentação de defesa, em ofensa aos princípios do contraditório e da ampla defesa. Sucessivamente, requereu, caso não declarada a nulidade requerida, o encaminhamento do recurso à instância superior, alegando, em síntese: **a)** ocorrência de prescrição da pretensão punitiva; **b)** que a avaliação de mérito do valor dos negócios por parte da CVM é totalmente indevida, por imiscuir-se em papel que não lhe é próprio, e sim dos agentes econômicos responsáveis pelas decisões negociais; **c)** que a gestão da carteira da Roland Garros pela Verax só teve início em 29/7/2004, sendo que operações anteriores a essa data eram de responsabilidade da administradora do Fundo; **d)** que as operações foram realizadas por preços compatíveis com a curva dos papéis; **e)** que, fossem as operações submetidas à Carta-Circular nº 2.016, que não continha previsão de responsabilização do gestor, ou fossem submetidas à Instrução CVM nº 409, de 2004, todas foram regulares e resultaram vantajosas para a PRECE; **f)** que a interferência do cotista único na tomada de decisão era prática habitual e admitida, à época dos fatos, sendo muito difícil pretender incluir no dever de diligência do gestor ou do administrador a supervisão das decisões adotadas pelo cotista único; **g)** que a gestão do Fundo Roland Garros era exercida por Marcelo Xandó e Marcio Dreher, com interferência da PRECE.

11) Ao analisar o recurso, o Colegiado da CVM, por unanimidade, reconheceu a ausência de intimação válida do Sr. Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa após a instauração do processo administrativo sancionador em questão e decidiu anular a decisão proferida, exclusivamente no que se refere à condenação do referido acusado. Por considerar suprido o vício de intimação pelo comparecimento do acusado, bem como

que a peça processual por ele apresentada contempla as razões de defesa, preliminares e de mérito, referentes à acusação formulada, a CVM a recebeu como peça de defesa, designando data para novo julgamento.

12) Em novo julgamento, ocorrido em março de 2018, a CVM, por unanimidade, rejeitou a prejudicial de prescrição arguida e, no mérito, decidiu pela improcedência dos argumentos de defesa, aplicando ao Sr. Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa, na qualidade de responsável, na Verax, pela gestão do Fundo Roland Garros, a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), por ter agido com falta de diligência na adoção de procedimentos e controles para evitar a aquisição de ativos por preços prejudiciais ao Fundo Roland Garros.

13) Intimado dessa nova decisão, o apenado Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa interpôs recurso voluntário individual dirigido a este Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), em que reitera os argumentos anteriormente apresentados, pugnando pelo reconhecimento da prescrição e, no mérito, pela sua absolvição.

14) A Verax apresentou recurso isolado, reiterando argumentos já apresentados (exceto o relacionado à prescrição), requerendo a reforma da decisão e a sua absolvição, ou, sucessivamente, a aplicação de pena mais branda, sustentando que a decisão recorrida não expôs as justificativas para a aplicação de multa em valor tão elevado e desproporcional.

15) Já os apenados Infinity Corretora, Infinity Asset e David Jesus Gil Fernandez interpuseram recurso conjunto, em que reproduzem alegações anteriores, aduzindo que a decisão recorrida não individualizou a conduta, comissiva ou omissiva, dolosa ou culposa, atribuível ao Sr. David Fernandez, com base na responsabilidade subjetiva, deixando de comprovar o seu efetivo envolvimento na prática das supostas infrações imputadas à Infinity Corretora e à Infinity Asset, as quais teriam agido de maneira diligente. Pugnam pela absolvição dos recorrentes.

16) Por sua vez, os apenados Banco Mizuho e Aristides Campos Jannini apresentaram recurso conjunto, em que reafirmam o quanto já alegado anteriormente, no sentido de que não houve descumprimento do dever de diligência. Sustentam ainda que os precedentes tomados como referência na decisão recorrida (PAS 2005/5442 e PAS 2005/8542) tratam de contexto fático diverso, e que a CVM deveria ter considerado como referência outros precedentes (PAS 15/2008, PAS 08/2004 e PAS 30/2005), relacionados ao acatamento de ordens emanadas do cotista exclusivo. Ao final, pleiteiam a absolvição de ambos os recorrentes.

17) Por fim, registre-se que o apenado Marcos César de Cássio Lima, intimado por edital (Edital de Notificação da Decisão - fls. 2.137-2.138), deixou de apresentar recurso voluntário.

É o relatório.

Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado – Conselheiro Relator



Documento assinado eletronicamente por **Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 21/02/2019, às 15:39, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1388857** e o código CRC **9C072DF1**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso

Processo 10372.100303/2018-94

Processo na primeira instância CRSFN-CVM 07/2012

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BANCO MIZUHO DO BRASIL S.A. (EX-BANCO WESTLB DO BRASIL S.A.)
BCSUL VERAX SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA.
INFINITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. (EX-QUALITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.)
INFINITY CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (EX-QUALITY CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.)
ARISTIDES CAMPOS JANNINI
DAVID JESUS GIL FERNANDEZ
LUIS OCTAVIO AZEREDO LOPES ÍNDIO DA COSTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

EMENTA: Recursos voluntários. Mercado de títulos e valores mobiliários. Gestão de Fundos de Investimento Exclusivos. Descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos. Recursos desprovidos. Multas pecuniárias mantidas. Recursos parcialmente providos. Multas pecuniárias reduzidas.

VOTO DO RELATOR

I - Questão Preliminar

1) Trata-se de recursos voluntários interpostos tempestivamente por BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda., Banco Mizuho do Brasil S.A. (Ex-Banco WestLB do Brasil S.A.), Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda. (Ex-Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.), Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ex-Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.), Aristides Campos Jannini, David Jesus Gil Fernandez e Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa contra decisão condenatória proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Foram aplicadas multas pecuniárias individuais, tendo em vista o descumprimento do dever de diligência por parte dos gestores de fundos de investimento, na aquisição de títulos privados e públicos federais, em nome de fundos exclusivos da PRECE, fundo de pensão dos empregados da Companhia Estadual de Águas e Esgotos (CEDAE), a preços superiores à realidade de mercado à época dos fatos, em prejuízo dos mencionados fundos, com infringência das disposições regulamentares pertinentes.

2) Preliminarmente, foi arguida pelos recorrentes Infinity Corretora, Infinity Asset e David Fernandez a ocorrência de prescrição da pretensão punitiva. A propósito, entendo que, não obstante os fatos apurados no inquérito administrativo tenham ocorrido no período compreendido entre 1º de dezembro de 2003 e 31 de dezembro de 2006, e o processo administrativo sancionador tenha sido instaurado somente em 2012, deve-se considerar que a partir dos procedimentos de investigação inaugurados em 2005, ocorreram vários atos inequívocos de apuração dos fatos denunciados, aptos a interromper o curso do prazo prescricional, nos termos do que dispõe o art. 2º, inciso II, da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999. Nesse sentido, verifica-se que no item 27 da decisão recorrida e em sua nota-de-rodapé nº 28 (fls. 1.821) há indicações expressas de inúmeros atos da espécie praticados pela CVM, tais como memorandos, despachos e ofícios, expedidos em 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011, a demonstrar que a Autarquia atuou de forma diligente, ao longo de todos esses anos, na apuração dos fatos.

3) Por sua vez, o recorrente Luis Octavio Índio da Costa também arguiu em seu recurso a ocorrência de prescrição, porém abordando um outro aspecto, decorrente da anulação da primeira decisão condenatória em relação à sua pessoa, proferida em 2017, tendo a CVM reconhecido que o acusado em

questão não havia integrado a relação processual, porquanto não fora validamente citado. Sustenta o recorrente que a referida anulação não tem o condão de suspender ou interromper a contagem do prazo prescricional. Assim, defende que, entre a data dos fatos (2004-2005) e o seu comparecimento espontâneo ao processo, teria ocorrido a prescrição. Ocorre que, conforme demonstrado no item anterior, não se pode ignorar a prática de diversos atos inequívocos de apuração do fato, verificados tanto na fase investigatória do procedimento como na fase litigiosa do processo propriamente dito, os quais não guardam relação de dependência com a referida decisão anulatória, sendo, por si sós, aptos a interromper a contagem do prazo prescricional. Por outro lado, ficou ainda demonstrado, por meio da mencionada anulação e a prolação de nova decisão, que a defesa do recorrente não sofreu qualquer tipo de prejuízo, tendo-lhe sido assegurados todos os direitos e garantias processuais, notadamente o exercício do contraditório.

4) A propósito do outro argumento levantado pelo mesmo recorrente Luis Octavio Índio da Costa, o de que a cada ato inequívoco de apuração do fato, empreendido pela Administração, o administrado deveria ser dele intimado, sob pena de não produção do efeito interruptivo da prescrição, entendo que tal alegação não procede, à mingua de previsão legal nesse sentido. Ora, certamente não foi essa a vontade da lei que rege a matéria, mas sim a de assegurar o impulso oficial do processo, prevenir a inércia da Administração e imprimir maior celeridade em prol de sua duração razoável, sem prejuízo da necessária apuração dos fatos. Portanto, concluo que os atos processuais que visem à apuração dos fatos independem, para fins de interrupção da contagem da prescrição, de ciência formal do acusado. A norma, ao disciplinar a comunicação dos atos processuais, especifica expressamente as hipóteses em que o indiciado ou o acusado, conforme o caso, deve ser formalmente citado ou intimado. Esse é o entendimento predominante no âmbito deste Conselho de Recursos, nos termos de cuja jurisprudência o ato inequívoco de apuração do fato prescinde de bilateralidade.

5) Diante do exposto, rejeito a alegação de prescrição da pretensão punitiva, suscitada por parte dos recorrentes.

6) Por oportuno, registre-se ainda que as outras questões preliminares, suscitadas na fase anterior do processo, tais como atipicidade de conduta, instrução processual indevida e indeferimento de produção de provas, não serão aqui reexaminadas, porquanto foram todas enfrentadas e resolvidas de forma definitiva na fundamentada decisão de primeira instância, sendo que as partes que as levantaram ou foram absolvidas, como foi o caso da MVM Consultores e de José Maurício Xandó Baptista, ou não as renovaram em seus recursos voluntários, como foi o caso da Verax, com relação à alegada atipicidade de conduta (assim como fizera com relação à prescrição), e como foi o caso do Banco Mizuho e de Aristides Jannini, com relação à alegação de instrução processual indevida e ao indeferimento de produção de provas requerida, testemunhal, documental e pericial/contábil, consideradas pela CVM como desnecessárias e irrelevantes para o deslinde do processo.

II - Mérito

7) No mérito, esclareça-se, primeiramente, que o objeto dos recursos voluntários ora sob exame gira em torno, exclusivamente, da atuação dos recorrentes na qualidade de responsáveis pela gestão, e não pela administração, dos citados fundos exclusivos da PRECE. Isso porque todos os imputados, na condição de responsáveis pela administração dos fundos, por suposta negligência no cumprimento do dever de fiscalização, foram, neste ponto, absolvidos pela CVM, encontrando-se, portanto, superada toda e qualquer discussão quanto a esse aspecto nesta fase recursal. Assim, passo a examinar os argumentos recursais apresentados no que toca à atuação dos recorrentes como gestores dos fundos exclusivos da PRECE.

8) Antes, porém, para melhor contextualizar os fatos, transcrevo a seguir trecho da decisão recorrida, em que a CVM faz um breve relato sobre a origem comum dos vários inquéritos instaurados, após a identificação de comportamentos atípicos no mercado de títulos, os quais levantaram suspeitas de diferentes autoridades de supervisão.

"4. O processo originou-se de apurações realizadas em 6 (seis) processos administrativos distintos, discriminados a seguir:

a) Processo CVM nº RJ2005/4912: instaurado, em 03/08/2005, nele foram analisados relatórios elaborados pelo Departamento de Supervisão Indireta ("DESIN") e pelo Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não-Bancárias e de Atendimento de Demandas e Reclamações ("DESUC"), do Banco Central do Brasil ("BACEN"), em que foram identificadas operações com Notas do Tesouro Nacional ("NTN") que apresentariam parâmetros de negociação divergentes dos observados no mercado entre 2003 e 2005, envolvendo fundos da PRECE (Roland Garros, Flushing Meadow e Monte Carlo);

b) Processo CVM nº RJ2005/9080: instaurado, em 08/12/2005, após recebimento pela CVM de ofício encaminhado pela Secretaria de Previdência Complementar ("SPC"), órgão posteriormente sucedido pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar ("PREVIC"), comunicando a detecção de indícios de irregularidades envolvendo operações de compra e venda do ativo CVS, originado

de dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais ("FCVS"), entre fevereiro de 2004 e agosto de 2005, envolvendo todos os Fundos Exclusivos;

c) Processo CVM nº RJ2006/0644: instaurado, em 02/02/2006, após o recebimento pela CVM de ofícios emitidos pelo DESUC do BACEN informando a constatação de indícios de irregularidades no mercado secundário de NTN's envolvendo o Lisboa, ocorridas entre janeiro e fevereiro de 2004;

d) Processo CVM nº RJ2010/10750: instaurado, em 30/06/2010, após o recebimento pela CVM de ofício emitido pela PREVIC informando que, por meio de análise técnica, constatou potenciais irregularidades em operações de venda de Letras Hipotecárias ("LH"), realizadas em 05/10/2004, envolvendo os fundos Roland Garros e Monte Carlo e a carteira própria da PRECE;

e) Processo CVM nº RJ2010/10753: instaurado, em 30/06/2010, após o recebimento pela CVM de ofício emitido pela PREVIC tratando de operações supostamente irregulares com Certificados Financeiros do Tesouro, série E ("CFT-E"), realizadas, entre julho e setembro de 2004, pelos fundos Flushing Meadow, Roland Garros e Monte Carlo, conforme levantamentos realizados em análises técnicas daquele órgão; e

f) Processo CVM nº RJ2010/10754: instaurado, em 30/06/2010, após o recebimento pela CVM de ofício emitido pela PREVIC que encaminhou análise técnica relativa a operações de permuta de ativos (CCI por CCB) entre os Fundos Exclusivos.

5. No âmbito do Processo CVM nº RJ2005/4912, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") propôs a abertura de inquérito administrativo para a apuração das potenciais irregularidades ali detectadas, o que foi aprovado pela Superintendência Geral ("SGE"), em 20/06/2006 (fl. 9). Também se propôs a instauração de inquéritos para averiguar as supostas irregularidades tratadas nos demais processos.

6. Diante da existência do primeiro inquérito, cuja instauração já havia sido aprovada pela SGE, bem como considerando a semelhança nos objetos, as demais propostas foram apensadas naquele inquérito. Em 29/10/2012, por meio de portaria da SGE, aprovou-se a instauração do presente processo sancionador."

9) Quanto à alegação de que as decisões de investimento eram tomadas exclusivamente pela PRECE, limitando-se os gestores a executar as ordens que recebiam, o argumento não me impressiona, pois, ainda que a PRECE possa influenciar as decisões negociais, o fato é que, uma vez contratados como gestores, estes receberam delegação de poderes para assumir a gestão da carteira dos fundos e a responsabilidade pela tomada das decisões de investimento, cabendo-lhes zelar primordialmente pelos interesses dos fundos, responsabilidades essas que transcendem as interferências do próprio contratante ou eventual conflito sobre a melhor decisão negocial. Em outras palavras, os gestores não podem permitir que a influência da PRECE nas decisões de investimento contrarie os interesses dos próprios fundos exclusivos, causando-lhes prejuízos. Ao perceberem que a negociação lhes é desfavorável, devem impedir a sua realização. Assim, entendo que o argumento de que os gestores apenas executavam as ordens da PRECE não é suficiente para eximi-los de responsabilidade. Ao contrário, em linha com o que afirmou a CVM em sua decisão (item 68 do Voto), a obediência cega às ordens de funcionários da PRECE, sem uma análise técnica criteriosa e profissional quanto aos riscos envolvidos, por parte daqueles que assumiram o dever de fazê-lo, ao invés de configurar uma atenuante, até agravam a conduta dos gestores, caracterizando descumprimento do dever de diligência.

10) No que toca ao argumento de que o preço de aquisição dos títulos não pode ser utilizado como único critério indicativo de falta de diligência, uma vez que não há legislação que obrigue os participantes do mercado a adotar os preços calculados pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro - Andima, servindo estes apenas como parâmetro de negociação no mercado secundário, convenhamos que o preço unitário dos papéis, divulgado pela Andima ('PU Andima'), é um critério válido, razoável e de maneira geral aceitável, levando-se em conta a baixa liquidez das NTN's. Ademais, consta da decisão recorrida a informação de que o Banco Central teria adotado métodos estatísticos para corrigir eventuais distorções decorrentes da utilização de parâmetros matemáticos. Mas não foi somente isso. A CVM ouviu várias testemunhas e fez também um comparativo com o preço de mercado, no caso de outros títulos (CFT-E e CVS-B), praticados no mesmo dia por outros investidores, constatando distorções significativas, demonstrando por meio de gráficos detalhados, os quais foram reproduzidos na decisão recorrida, que a aquisição de títulos se deu por preços superiores aos praticados no mercado, tanto que chamou a atenção de outras autoridades, como o Banco Central e a PREVIC. Conquanto os títulos públicos possam ter sido adquiridos com deságio em relação ao valor de face, o que é normal, verificou-se que o deságio foi significativamente inferior ao usualmente praticado pelo mercado, propiciando prejuízos ou, na melhor das hipóteses, redução dos lucros, quando da revenda, em desfavor dos fundos exclusivos. Nos termos da decisão recorrida, atuariam numa faixa própria, independente do

restante do mercado. No caso dos negócios com Letras Hipotecárias, consta que a negociação envolveu intermediários na compra e venda dos títulos da carteira própria da PRECE, de modo que ao final do mesmo dia as carteiras da PRECE tinham a mesma quantidade de títulos, porém suportando um prejuízo de mais de um milhão de reais.

11) Já no que se refere à sustentação de que a aferição da diligência da gestora do fundo de investimento não deve ser feita a partir da análise do mérito da decisão negocial, mas sim pelo processo de tomada de decisão, de fato, conforme presunção do *business judgment rule*, o julgamento sobre o mérito de decisão negocial pretérita deve ser evitado. Entretanto, o que se está a aferir aqui não é propriamente a decisão em si de investir em títulos, mas sim se, diante de todo o contexto dos fatos e o cenário de perspectivas desfavoráveis, a aquisição a preços superiores aos praticados no mercado consultava aos interesses dos fundos, ocasionando-lhes prejuízos previsíveis, o que coloca em discussão o cumprimento do dever de diligência dos gestores.

12) Quanto à defesa de que o preço de compra do ativo próximo ao valor da curva não teria sido uma exclusividade das negociações realizadas pelos fundos exclusivos da PRECE, e que, em algumas operações das quais não participaram, os preços máximos do dia teriam sido semelhantes ou até superiores, fato que afastaria a alegação de distorção nos preços pagos, penso que os demonstrativos gráficos reproduzidos na decisão recorrida são suficientemente esclarecedores a respeito das referidas distorções.

13) No que concerne à alegação de que não se pode ampliar exageradamente a responsabilidade do gestor do fundo, no que tange às decisões de investimento, especialmente quando diante de um cotista exclusivo ultraqualificado, instituição de previdência privada com vasta experiência de mercado e amplo conhecimento das negociações que realizava, entendo que a ingerência da PRECE, independentemente da sua condição de investidora institucional qualificada, em hipótese alguma pode se sobrepor à análise profissional do gestor contratado, responsável por zelar pelos melhores interesses dos fundos. Isso não significa que os gestores não possam seguir as sugestões do cotista exclusivo, mas desde que estejam convencidos de que é um bom investimento e respaldados em análises técnicas fundamentadas.

14) Com relação ao argumento de que em precedente da CVM (PAS 15/2008) fora aplicada a denominada *teoria da modulação da eficácia temporal dos precedentes administrativos*, objetivando materializar as garantias constitucionais da segurança jurídica e confiança legítima, vedando-se a aplicação retroativa de nova orientação acerca de questões complexas e deficientemente regulamentadas, e ao de que agiram no melhor interesse dos fundos, tanto no momento da compra quanto no momento posterior de venda dos ativos, entendo que a decisão recorrida bem demonstra que o precedente invocado tem por foco contexto distinto do ora analisado, centrando-se aqui a discussão na observância do dever de diligência por parte dos gestores dos fundos e não propriamente na indevida ingerência do cotista único, matéria lá abordada. Embora aqui apresentado como justificativa da Defesa, o acatamento de ordens emanadas do cotista exclusivo não configura o ponto central ora sob análise, ao entendimento de que tal circunstância não exonera o gestor do cumprimento de suas responsabilidades, no melhor interesse dos fundos. A meu ver corretamente, a CVM optou por adotar como referência outros precedentes, tais como o PAS 2005/5442 e o PAS 2005/8542, por guardarem melhor identidade de tema com o ponto fundamental aqui analisado, qual seja o descumprimento do dever de diligência por parte dos gestores, no caso quando da aquisição de títulos, em nome dos fundos exclusivos, a valores superiores ao de mercado.

15) No que tange à alegação de que a avaliação de mérito do valor dos negócios por parte da CVM é totalmente indevida, por imiscuir-se em papel que não lhe é próprio, e sim dos agentes econômicos responsáveis pelas decisões negociais, o argumento não procede, considerando que o órgão regulador e supervisor do mercado não está se imiscuindo no mérito das decisões negociais dos gestores, mas sim cumprindo o dever legal de avaliar, diante de fato consumado, das circunstâncias envolvidas e do contexto do caso concreto, se a conduta dos gestores, na aquisição de ativos, em nome dos fundos exclusivos da PRECE, observou os padrões de diligência deles esperados, no cumprimento de suas obrigações fiduciárias, em prol do patrimônio e dos interesses dos fundos.

16) Quanto à afirmação de que, fossem as operações submetidas ao Regulamento Anexo à Circular nº 2.616, de 1995, que não conteria previsão de responsabilização do gestor, fossem submetidas à Instrução CVM nº 409, de 2004, todas foram regulares e resultaram vantajosas para a PRECE, não é o que revela a prova dos autos, tendo a CVM demonstrado de forma convincente que, de uma maneira ou de outra, os fundos foram lesados, em razão da aquisição dos títulos a preços superiores aos praticados pelo mercado. Sobre a aplicação aos gestores de ambas as normas citadas, conforme o período das operações, a matéria foi devidamente esclarecida pela CVM na decisão recorrida, em resposta aos acusados que alegaram diretamente, à ocasião, atipicidade de conduta. Incorporo os fundamentos lá apresentados, no sentido de que houve, no período de apuração, alteração no regime regulatório aplicável aos Fundos Exclusivos, originalmente constituídos como Fundos de Investimento Financeiro ("FIF"), ainda sob a égide da Circular BACEN nº 2.616, de 1995, mas que, em razão da reforma

operada pelas Leis nºs 10.303, de 2001, e 10.411, de 2002, passaram à esfera regulatória da CVM. Até que a CVM editasse normas próprias para os fundos de investimento, o que ocorreu com a edição da Instrução CVM nº 409, de 18/8/2004, com vigência a partir de 21/11/2004, ficou estabelecido por meio da Decisão Conjunta CVM-BACEN nº 10, de 2/5/2002, que permaneceriam em vigor as disposições das normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil. Igualmente adoto os fundamentos de aplicabilidade, em tese, aos gestores, dos comandos emanados das normas que regem a matéria, assunto que já havia sido objeto de posicionamento por parte da CVM nesse sentido em julgados anteriores, numa interpretação teleológica das referidas normas.

17) Finalmente, com relação à afirmativa de que a interferência do cotista único na tomada de decisão era prática habitual e admitida, à época dos fatos, sendo muito difícil pretender incluir no dever de diligência do gestor ou do administrador a supervisão das decisões adotadas pelo cotista único, penso que a questão já foi devidamente enfrentada nos itens anteriores. Não se trata de supervisionar decisões do cotista único, mas sim de o gestor assumir o seu papel, com as responsabilidades inerentes à função, e de ter a palavra final nas decisões de investimento.

18) A decisão recorrida, ao individualizar as condutas dos recorrentes, demonstra com detalhes no item 77 do Voto do Diretor-Relator, do Colegiado da CVM, o *modus operandi* em operações conduzidas pela Quality Corretora (com CFT-E e CVC-B), pela Quality Asset (com CVS-B) e pelo Banco WestLB (com CVS-B e CFT-E), bem como os prejuízos suportados pelos fundos, concluindo pela culpabilidade dos recorrentes, diante da aquisição injustificada e inconsistente com os preços de mercado dos títulos, de forma reiterada. Os fatos falam por si.

19) Quanto à dosimetria da pena, foram levadas em consideração, na decisão recorrida, como circunstâncias agravantes da conduta: i) o fato de que os mencionados gestores dos fundos assumiram a ausência de qualquer critério técnico para a aquisição dos ativos e para os preços praticados, tanto que confessaram que apenas cumpriram de forma acrítica e não profissional as determinações da PRECE; ii) as operações realizadas causaram grande prejuízo ao fundo de pensão; e iii) que essas acusadas já foram condenadas no PAS 2005/5442 e no PAS 2005/8542, o que revelaria que a falta não foi pontual, mas reiterada e duradoura.

20) Com relação à Verax, embora tenham acontecido fatos semelhantes, sendo as operações com CFT-E, CVS-B e NTN-B descritas no item 88 do referido Voto, a situação é diferente da dos demais recorrentes, que confessaram a ausência de critérios técnicos a justificar a aquisição de ativos a preços superiores aos praticados no mercado. A Verax, ao contrário, apresentou em seu recurso e ao longo do processo justificativas e explicações de ordem econômica com fundamentos no mínimo discutíveis, que teriam embasado suas decisões de investimento, apesar de reconhecer a ingerência do cotista único e até, de certa forma, defender essa interferência. Mas o fato é que, não obstante não esteja plenamente convencido, no contexto dos fatos, dos argumentos de mérito apresentados pela Verax, a ponto de absolvê-la, tenho que a pena que lhe foi aplicada deve ser diminuída significativamente. Ademais, ela não possui os antecedentes de condenação dos demais, não se justificando, a meu ver, uma multa tão elevada (R\$450.000,00), bem próxima da aplicada aos recorrentes que tiveram outros motivos para o agravamento da sanção (R\$500.000,00). Por essa razão, considero a pena aplicada à Verax desproporcional, razão pela qual entendo deva ser reduzida à metade.

21) Ainda a propósito da Verax, cumpre registrar pequeno lapso detectado na parte dispositiva da decisão recorrida. Refiro-me ao fato de a CVM haver condenado a Verax na condição de gestora do Fundo Monte Carlo. Ocorre que não há dúvida de que a gestora do Fundo Monte Carlo era a MVM Consultores, tendo como responsável José Maurício Xandó Rodrigues, ambos absolvidos pela CVM nessa qualidade, e, em período anterior, a Quality Asset, tendo como responsável Marcos César de Cássio Lima, ambos condenados nessa qualidade. Por outro lado, fica evidenciado nos autos, à vista dos termos das peças de acusação e de defesa, da fundamentação da decisão recorrida, bem como do próprio recurso interposto, e em todo o desenvolvimento do processo, que a Verax era na verdade gestora do Fundo Roland Garros, tendo como responsável Luis Otávio Índio da Costa. Portanto, trata-se nitidamente de erro material, que não interfere no resultado do julgamento, passível de correção nesta oportunidade, sendo desnecessário, a meu ver, em nome da economia processual, baixar o processo em diligência apenas por esse motivo.

22) Os demais recorrentes eram os diretores responsáveis nas respectivas gestoras, nos períodos apurados, pelas decisões de investimento, estando configuradas as suas responsabilidades pelo descumprimento do dever de diligência na gestão dos fundos. No caso, o recorrente Aristides Jannini era responsável no Banco WestLB pela gestão do Fundo Flushing Meadow; o recorrente David Fernandez era responsável na Quality Corretora pela gestão do Fundo Lisboa; e o recorrente Luis Octavio Índio da Costa era responsável na Verax pela gestão do Fundo Roland Garros, razão pela qual foram condenados pela CVM.

23) Foi levado em consideração na dosimetria da pena o histórico de condenações na CVM dos Srs. Aristides

Jannini (PAS 2005/8542), David Fernandez (PAS 24/2000, PAS 13/2005 e PAS 2010/13301) e Luis Octavio Índio da Costa (PAS 2012/3168). Não obstante, considero mais adequado, como critério de proporcionalidade, que os recorrentes pessoas naturais sejam apenados com multas em valor correspondente à metade do valor atribuído aos recorrentes pessoas jurídicas, às quais eram respectivamente vinculados.

III - Conclusão

24) Pelos fundamentos acima apresentados e à vista dos elementos constantes dos autos, ficam rejeitadas as questões preliminares suscitadas. No mérito, entendo que ficou comprovado o descumprimento do dever de diligência por parte dos recorrentes, nas respectivas gestões dos citados fundos exclusivos da PRECE, com violação do parágrafo único, inciso II, do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular nº 2.616, de 1995, do Banco Central do Brasil (para os negócios realizados entre 1º/12/2003 e 28/10/2004) e do art. 65, inciso IX, da Instrução CVM nº 409, de 2004 (para os negócios realizados entre 2/12/2004 e 22/7/2005).

25) Estando o processo em boa ordem e asseguradas as garantias processuais, concluo, portanto, que não procedem os argumentos apresentados pelos recorrentes em suas peças recursais, revelando-se insuficientes para modificar a decisão recorrida, exceto no que tange ao valor da multa atribuída à recorrente Verax, que deve ser reduzida à metade, e no que tange aos diretores responsáveis, cujas multas devem corresponder à metade dos valores atribuídos às respectivas pessoas jurídicas às quais se vinculam, tudo em nome dos princípios da individualidade e da proporcionalidade na aplicação e na dosimetria da pena, levados em consideração as circunstâncias pessoais e os antecedentes, a repercussão, os parâmetros e os limites de valor de multa legalmente estabelecidos, não tendo sido identificadas circunstâncias atenuantes.

26) Diante do exposto, VOTO pelo conhecimento dos recursos, por tempestivos, e por:

1. com relação à recorrente **BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda.**, pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestora do Fundo Roland Garros, **dar-lhe parcial provimento** para reduzir o valor da penalidade de multa pecuniária aplicada, de R\$450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais) para R\$225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais);

2. com relação ao recorrente **Banco Mizuho do Brasil S.A.** (Ex-Banco WestLB do Brasil S.A.), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestor do Fundo Flushing Meadow, **negar-lhe provimento**, ficando mantida a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);

3. com relação à recorrente **Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.** (Ex-Quality Asset Management Administração de Recursos Ltda.), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestora do Fundo Monte Carlo, **negar-lhe provimento**, ficando mantida a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);

4. com relação à recorrente **Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.** (Ex-Quality Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.), pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na condição de gestora dos Fundos Lisboa e Roland Garros, **negar-lhe provimento**, ficando mantida a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);

5. com relação ao recorrente **Aristides Campos Jannini**, pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na qualidade de responsável, no Banco WestLB, pela gestão do Fundo Flushing Meadow, **dar-lhe parcial provimento** para reduzir o valor da penalidade de multa pecuniária aplicada, de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);

6. com relação ao recorrente **David Jesus Gil Fernandez**, pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na qualidade de responsável, na Quality Corretora, pela gestão do Fundo Lisboa, **dar-lhe parcial provimento** para reduzir o valor da penalidade de multa pecuniária aplicada, de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) para R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); e

7. com relação ao recorrente **Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa**, pelo descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos, na qualidade de responsável, na Verax, pela gestão do Fundo Roland Garros, **dar-lhe parcial provimento** para reduzir o valor da penalidade de multa pecuniária aplicada, de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para R\$112.500,00 (cento e doze mil e quinhentos reais).

É o voto.

Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado – Conselheiro Relator



Documento assinado eletronicamente por **Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 30/05/2019, às 09:47, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **2470845** e o código CRC **C63735BC**.



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Processo 10372.100303/2018-94

Processo na primeira instância CRSFN-CVM 07/2012

Relator: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

1. Acompanho o Relator quanto à autoria e materialidade das irregularidades, mantendo a condenação dos Recorrentes.
2. Relativamente à dosimetria, venho respeitosamente divergir do Relator por entender que as penalidades aplicadas pela CVM já apresentam gradação adequada, com maiores penalidades nas situações mais gravosas.
3. Por fim, voto pelo desprovemento dos Recursos Voluntários com manutenção das penalidades aplicadas pela CVM.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a)**, em 28/05/2019, às 17:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **2456932** e o código CRC **12D56D3B**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100303/2018-94

Processo na primeira instância CVM 07/2012

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

BANCO MIZUHO DO BRASIL S.A. (EX-BANCO WESTLB DO BRASIL S.A.)

BCSUL VERAX SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA.

INFINITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. (EX-QUALITY ASSET MANAGEMENT ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.)

RECORRENTES: INFINITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (EX-QUALITY CORRETORA DE CâMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.)

ARISTIDES CAMPOS JANNINI

DAVID JESUS GIL FERNANDEZ

LUIS OCTAVIO AZEREDO LOPES ÍNDIO DA COSTA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

EMENTA: Recursos voluntários. Mercado de títulos e valores mobiliários. Gestão de Fundos de Investimento Exclusivos. Descumprimento do dever de diligência na aquisição de ativos. Recursos desprovidos. Multas pecuniárias mantidas. Recursos parcialmente providos. Multas pecuniárias reduzidas.

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO THIAGO PAIVA CHAVES

1. No mérito, acompanho os argumentos apresentados no Voto do Conselheiro Relator, divergindo apenas em relação às dosimetrias das penas aplicadas à recorrente BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda, e ao recorrente Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa.
2. Em relação ao primeiro recorrente, BCSul, entendo que a multa aplicada pela decisão recorrida é adequada; o valor da pena é compatível com as irregularidades praticadas, não havendo qualquer ajuste a ser feito, estando bem demonstrado no Voto do Diretor da CVM a observância dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade.
3. Já quanto ao recorrente Luiz Octavio, avalio que a dosimetria proposta originalmente pelo Conselheiro Relator, no valor de R\$112.500,00, é incompatível com a gravidade do ilícito praticado, tendo em vista que a decisão recorrida destaca que o recorrente já havia sido condenado pela Autarquia no ano de 2012.
4. Com isso, concluo que uma multa no valor de R\$ 225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais) atinja a finalidade da pena sancionatória, para o caso concreto, além de ser proporcional ao valor da pena aplicada à pessoa jurídica a qual o recorrente era vinculado à época dos fatos.

É o voto.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro(a)**, em 05/06/2019, às 14:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **2540751** e o código CRC **CB59A455**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100303/2018-94

Processo na primeira instância CRSFN-CVM 07/2012

Relator: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO PEDRO FRADE

1. Com relação à fundamentação do voto, gostaria de adicionar dois outros argumentos jurídicos que me parecem relevantes, que vão além, de certa forma, da análise do dever de diligência.
2. Inicialmente, é importante recordar que até 2004, os fundos de investimento financeiros eram regulados pela Circular nº 2616, de 1995, do Banco Central do Brasil (“BCB”). Este diploma previa a possibilidade de um administrador de fundos de investimento delegar a atividade de gestão de recursos para uma pessoa, desde que identificada. Obviamente, para permitir tal delegação, o BCB precisava garantir que teria visibilidade de quem era a pessoa delegada, a fim de poder exercer sua fiscalização.
3. De tal forma, está claro que, à época dos fatos, havia o entendimento geral da admissibilidade da delegação da gestão dos fundos de investimento financeiros, mas desde que a delegação fosse feita para pessoa identificada, o que não é caso dos autos.
4. Ao contrário, pelos fatos descritos neste processo verifica-se que se adotava a prática do cotista exclusivo emitir ordens ao gestor e este exercer uma função muito mais próxima à de uma corretora, que de um gestor de recursos de terceiros, apenas executando uma ordem – sem nem mesmo preocupar-se em executá-la da melhor forma (“princípio da melhor execução”), tal qual o padrão adotado pelo mercado atualmente.
5. Além disso, é importante ter em conta a discussão sobre a autorização das entidades de previdência complementar poderem fazer a gestão de recursos próprios. O caso sob julgamento envolve a gestão de recursos da PRECE, uma entidade de previdência complementar fechada. As entidades de tal natureza só vieram a ser autorizadas a realizar a gestão de seus recursos próprios, sem necessidade de autorização prévia da CVM em 2017, pela Deliberação CVM nº 764, de 2017, ao contrário das seguradoras e das entidades abertas de previdência complementar, que já tinham tal autorização desde 1998, com a Deliberação CVM nº 244.

Portanto, fica claro que à época dos fatos não existia qualquer norma permitindo a gestão de recursos próprios por entidades fechadas de previdência complementar.

6. No entanto, constam dos autos argumentos fortes para reduzir o valor da penalidade aplicada. O primeiro deles é a prática extensivamente adotada à época de utilizar os fundos exclusivos, cujo cotista é geralmente, investidor profissional, como forma de organização patrimonial, e menos com o propósito de delegação da gestão. Tal prática só foi enfrentada pela CVM de forma integral em 2012, pelo precedente conhecido como BB Milênio^[1], cujo acórdão endereçou de forma completa os aspectos envolvidos na a gestão de fundos de investimento exclusivos, determinando parâmetros seguidos hoje pelo mercado sobre o grau aceitável de ingerência do cotista único na gestão do fundo sem ferir a atividade regulada (como por exemplo a utilização de comitês de investimentos).

7. Embora não existisse norma que claramente permitisse ao cotista, especificamente neste caso, entidade fechada de previdência complementar, realizar a gestão de seus fundos de investimento exclusivos, é certo que existia no mercado dúvidas a respeito da prática, diante da falta de um pronunciamento claro da CVM a respeito.

8. Outro argumento relevante para avaliar a proporcionalidade da multa aplicada, é o envolvimento de uma entidade fechada de previdência complementar nos fatos deste processo, isto é, de um investidor institucional, perante o qual, obviamente, as gestoras tinham o dever fiduciário de agir de acordo com os interesses do próprio investidor, identificando quais operações deveriam ser executadas, ou não. Apesar de não haver análise crítica por parte das gestoras dos fundos de investimento envolvidos no caso se as operações estavam ou não dentro dos parâmetros do mercado, uma vez que os títulos de renda fixa negociados eram extremamente ilíquidos, era muito difícil se avaliar contemporaneamente se uma operação estava fora de mercado. Apesar de hoje, quando se analisa o caso, seja fácil identificar a grande disparidade dos valores negociados em relação ao mercado, é importante considerar que tal verificação não poderia ser feita com tamanha facilidade no momento de cada operação, devido à falta de liquidez.

9. Por fim, para completar a análise e considerar não apenas argumentos atenuantes, não se pode ignorar que por trás das entidades fechadas de previdência complementar como cotistas imediatas dos fundos de investimento, existem os verdadeiros investidores, os beneficiários dos planos de previdência complementar, que, no limite merecem uma proteção muito semelhante a de um investidor de varejo – algo que obviamente cabe à regulação da previdência complementar.

10. No mais, não vejo razão para tratar distintamente a Verax e seu diretor responsável pela administração de carteira.

11. Portanto, diante do conjunto de argumentos expostos acima, de acordo com o estado do mercado de fundos de investimento naquele momento, a meu ver, a fim de guardar os princípios da adequação e proporcionalidade, as multas aplicadas pelas CVM deveriam ser todas reduzidas pela metade.

É o voto.

Pedro Frade de Andrade – Conselheiro.

^[1] Processo administrativo sancionador CVM nº 15/08, julgado em 28 de fevereiro de 2012.



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Frade de Andrade, Conselheiro(a)**, em 02/07/2019, às 18:36, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **2827704** e o código CRC **D67D43EB**.