



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

400ª Sessão

Recurso 13.871

Processo 10372.000351/2016-11

Processo na primeira instância CVM RJ2012/4472

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: LHYNQZ GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

RICARDO GONÇALVES

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Lei nº 6.385/76, art. 11, inciso II.

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Fundos de investimento. Descumprimento dos deveres de diligência e de observância das disposições constantes

ACÓRDÃO CRSFN 73/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer dos recursos e:

1. em sede preliminar, afastar a ocorrência de prescrição intercorrente, tendo em vista que o encaminhamento dos autos pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional à Secretaria Executiva do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, conforme imposto pelo art. 49 do Regimento Interno do CRSFN (Portaria MF nº 68, de 26.2.2016), e subsequente sorteio dos autos ao Relator, caracterizam impulsos processuais, a obstar o fluxo da prescrição intercorrente;
2. com relação ao recorrente LHYNQZ GESTÃO DE RECURSOS LTDA., na qualidade de gestora do Roma Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário, pelo descumprimento dos deveres de diligência e de observância das disposições constantes no regulamento do Fundo, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
3. com relação ao recorrente RICARDO GONÇALVES, na qualidade de diretor responsável pela administração da carteira de valores mobiliários de Lhynqz Gestão de Recursos Ltda., pelo descumprimento dos deveres de diligência e de observância das disposições constantes no regulamento do Roma Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros João Batista de Moraes, Thiago Paiva Chaves, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira (art. 19, §3º, do Regimento Interno), Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Ausentes, justificadamente, os Conselheiros Bláir Costa D'Ávila, Carlos Portugal Gouvêa e Francisco Papellás Filho. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 14 de março de 2017.

RELATÓRIO

I - Objeto

1) Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em face de LHYNQZ Gestão de Recursos Ltda. ("LHYNQZ") e Ricardo Gonçalves, na qualidade, respectivamente, de gestora do Roma Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário ("Fundo Roma") e de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários, por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, ao não cumprirem o disposto no regulamento do Fundo Roma e não demonstrarem ter exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do fundo por eles gerido.

II - Proposta de Instauração de Processo Administrativo

2) Em 11.6.2012, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") elaborou Termo de Acusação (fls. 395 a 410), com relação (i) ao não cumprimento do disposto no regulamento do Fundo Roma e (ii) à não demonstração do exercício de suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do fundo gerido.

III - Descrição das Ocorrências

3) Em 8.2.2011, 10.3.2011 e 8.6.2011, a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("BNY Mellon"), na qualidade de Administradora do Fundo Roma, publicou fatos relevantes comunicando aos cotistas acerca de provisões para perdas na carteira em razão da deterioração da capacidade financeira de emissores de ativos de crédito privado que compunham a carteira do Fundo (fls. 18 a 20). Em 28.3.2011, o valor total das provisões era de cerca de R\$ 9,2 milhões, correspondendo a aproximadamente 16% do patrimônio líquido do Fundo Roma naquela data e, nos termos do Fato Relevante de 8.6.2011, o valor da cota posteriormente sofreu novo impacto negativo de 12,13%.

4) Tais ativos correspondem a Cédulas de Crédito Bancário – CCBs emitidas pelas sociedades Keep Working Participações Ltda. ("Keep Working"), Muriel do Brasil Indústria de Cosméticos Ltda. ("Muriel") e Sucos do Brasil S/A ("Sucos do Brasil").

5) O Fundo Roma é um fundo de investimento da classe "Renda Fixa", destinado exclusivamente a investidores qualificados, representados por regimes próprios de previdência social de Estados e Municípios, com limite mínimo de aplicação de R\$ 1 milhão. Em 31.1.2011 (fl. 17), o Fundo possuía patrimônio líquido

de R\$ 63.861.409,54 e treze cotistas, todos regimes próprios de previdência social (fl. 208). A administração do fundo cabe à BNY Mellon e a gestão da carteira é de responsabilidade da LHYNQZ - Gestão de Recursos Ltda. ("LHYNQZ" ou "Gestora").

6) Após averiguações, incluindo as manifestações da BNY Mellon e da LHYNQZ, a área técnica da CVM, por meio do Relatório de Análise/GIF/Nº 009/2011 (fls. 21 a 26), detectou as seguintes irregularidades: (i) inexistência de avaliação por empresa de *rating* das CCBs de emissão da Keep Working, em desacordo com o previsto no artigo 7º, §4º, do regulamento do Fundo Roma; e (ii) as avaliações de *rating* da Muriel e da Sucos do Brasil referem-se a outras emissões de CCBs, diferentes das que foram adquiridas para a carteira do Fundo Roma.

7) Em 7.7.2011, a LHYNQZ e o Sr. Ricardo Gonçalves foram instados pela SIN a se manifestar sobre as referidas irregularidades. Na ocasião, também foi observado pela SIN que, no "Relatório de Avaliação 2010" da Keep Working, emitido pela LHYNQZ, constava como ponto de risco da empresa o fato de todos os seus números não serem auditados por terceiros, o que iria de encontro ao recomendado no item 8 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 02/2010, que, por sua vez, foi divulgado antes da aquisição de CCBs da referida empresa pelo Fundo Roma (OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/Nº 2017/2011 e OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/Nº 2018/2011, fls. 250 a 253).

8) A Gestora e seu diretor se manifestaram em resposta no dia 12.8.2011, afirmando que (fls. 254 e 255):

1. No que se refere às CCBs de emissão da Muriel: foram adquiridas pelo Fundo Roma de outro fundo de investimento (QT Fundo de Investimento Renda Fixa Longo Prazo Previdenciário Crédito Privado), também administrado pela BNY Mellon, mas gerido, à época, pela Quatá Gestão de Recursos Ltda. Como os fundos eram de mesma natureza e tinham o mesmo Administrador, foi considerado que certamente haveria *rating* definitivo da referida CCB;

2. No que se refere às CCBs de emissão da Sucos do Brasil: também foi adquirida do citado Fundo QT, com base em análise de *rating* de emissão com características idênticas (fls. 355 a 365), diferente apenas o valor total da operação, o que não justificaria alteração na percepção do risco da operação e, portanto, não se poderia falar em descumprimento do regulamento do Fundo Roma ou do dever de diligência por parte da Gestora. Ademais, o *rating* definitivo da referida CCB foi requerido ao estruturador da operação, que, agindo de má-fé, conforme acredita a Gestora, não o apresentou; e no que se refere às CCBs de emissão da Keep Working: a aquisição se deu com base na avaliação da empresa Muriel, pois as CCBs contam com o aval dos controladores que integram o grupo de controle das duas empresas.

9) Argumenta a SIN que, apesar de não haver dispositivo na Instrução CVM nº 409/04 que determine que a aquisição de títulos de crédito privado, como é o caso das CCBs, deva ser precedida de avaliação de *rating*, tal determinação é expressamente prevista no regulamento do Fundo Roma, em seu artigo 7º, §4º e, portanto, a Gestora era obrigada a cumpri-la. No entanto, segundo apurado, a LHYNQZ não realizou avaliação de *rating* específica para as emissões das CCBs da Muriel, da Sucos do Brasil e da Keep Working, que integram a carteira do Fundo Roma, e cujos emissores tiveram a sua capacidade financeira deteriorada.

10) Em relação às CCBs de emissão da Muriel, argumentou a Gestora que, como o ativo foi adquirido de outro fundo de investimento (Fundo QT), considerou como certa a existência de avaliação específica. No entender da SIN, todavia, este fato não a exime do cumprimento do art. 7º, §4º, do Regulamento do Fundo Roma.

11) Destacou também a SIN que eventual faculdade em relação à escolha do critério de classificação de risco de crédito dos títulos que integram a carteira de fundo de investimento, conforme prevista na Resolução CMN nº 3.922, invocada pela LHYNQZ, não se aplica à presente situação, tendo em vista que, como já destacado, o Regulamento do Fundo Roma expressamente exige avaliação de *rating* na aquisição de ativos de crédito privado. O Fundo Roma, observou a área técnica, é um fundo de investimento constituído nos termos da Instrução CVM nº 409/04, devendo o seu gestor seguir todas as normas desta Instrução, inclusive o cumprimento do regulamento.

12) Ainda em relação às CCBs de emissão da Muriel, a LHYNQZ alegou que se baseou em cinco relatórios de *rating* da emissora para a tomada da decisão de investimento, todos classificados como "A-", em linha com o regulamento do Fundo Roma. A esse respeito, entretanto, a SIN destacou que: (i) a LHYNQZ apresentou quatro relatórios de *rating*, dos quais dois foram emitidos pela Austin Rating em janeiro e dezembro de 2008 (fls. 256 a 261 e 283 a 292) e os outros dois são de autoria da SR Rating, referentes a duas emissões de CCBs de abril de 2009 (fls. 293 a 323 e 324 a 354). O quinto documento é um Relatório de Acompanhamento emitido pela Austin Rating em maio de 2008 (fls. 262 a 282), no qual também consta avaliação "A-" para a Muriel; (ii) a LHYNQZ adquiriu as CCBs da Muriel para o Fundo Roma em 14.7.2009 e 10.8.2009, quando a avaliação de *rating* emitida pela Austin Rating em janeiro de 2008 já estava vencida; (iii) as CCBs que foram objeto de avaliação pela Austin Rating e SR Rating diferem das CCBs adquiridas pelo Fundo Roma em diversas características, como valor da emissão, prazos de pagamento, prazos de carência do pagamento do principal e, especialmente, as garantias. As avaliações realizadas pela Austin Rating e pela SR Rating tiveram como base ativos que contavam com garantias muito mais robustas, enquanto os ativos adquiridos pelo Fundo Roma, com valor de emissão de R\$ 4,5 milhões e R\$ 7 milhões, possuíam como garantias, além do aval dos controladores, tão somente a cessão fiduciária de um CDB no valor de R\$ 200 mil (para a primeira CCB) e a cessão fiduciária de outro CDB no valor aproximado de R\$ 217 mil e de duplicatas no valor de R\$ 1 milhão; e (iv) emissões com características distintas, de forma particular as garantias, não necessariamente recebem idêntica avaliação de *rating*, o que apenas reforça a importância do cumprimento do estabelecido no artigo 7º, §4º, do regulamento como mecanismo de proteção dos cotistas do Fundo Roma.

13) Sobre as CCBs de emissão da Sucos do Brasil, a LHYNQZ afirmou que foram igualmente adquiridas do Fundo QT e que a análise se deu com base em *rating* de operação idêntica. Porém, de acordo com a SIN, a referida avaliação (fls. 355 a 365), além de não ser específica para a emissão na qual foram adquiridas as CCBs para o Fundo Roma, só foi divulgada em 8.10.2009, ou seja, após a aquisição dos títulos, que se deu em 22.9.2009, conforme informação da BNY Mellon (fls. 124 e 125). Ademais, a SIN reiterou que o relatório específico da emissão adquirida pelo Fundo Roma deveria ter sido requerido à gestora do Fundo QT previamente à sua aquisição, na medida em que o mínimo que se espera do gestor ao adquirir ativos de crédito privado é a obtenção prévia de todos os documentos necessários para avaliar os riscos da operação e para atender ao regulamento do fundo.

14) Relativamente às CCBs de emissão da Keep Working, a LHYNQZ afirmou que se baseou em avaliação da Muriel, outra emissora, de controladores em comum. No entender da SIN, contudo, a Gestora deliberadamente descumpriu o regulamento do Fundo Roma, não se utilizando de avaliação de *rating* para adquirir o ativo, quando há previsão expressa no regulamento de *rating* mínimo para aquisição de ativos de crédito privado. Além disso, a SIN observou que de pouco adianta a tentativa da Gestora de contratar a LF Rating para a avaliação de *rating* da Keep Working após a aquisição dos ativos e a deterioração da capacidade financeira da emissora.

15) A SIN apontou que a LHYNQZ se valeu de demonstrações financeiras não auditadas da emissora, demonstrando, assim, falta de diligência, conforme, inclusive, restou exemplificado no item 8 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 02/2010, de 22.6.2010 (fls. 177 e 178), emitido em data anterior às aquisições dos títulos, que se deram em 4.8.2010 e 13.1.2011. De acordo com a área técnica, o citado Ofício-Circular foi devidamente publicado na página da CVM na internet e enviado a todos os administradores de carteiras de valores mobiliários registrados, de sorte que não procede a alegação da LHYNQZ de que dele não tomou conhecimento em tempo hábil. Acresce a SIN que as recomendações do Ofício-Circular não foram uma mudança de regra, como chegou a afirmar a Gestora, nem mesmo inovações que deveriam ser aplicadas pelos gestores a partir 22.6.2010.

16) Assim, a SIN concluiu que a LHYNQZ não demonstrou a adoção de qualquer outra medida que comprovasse o fiel respeito ao seu dever de diligência, especialmente ao considerar que a aquisição de CCB da Keep Working (e também da Muriel e da Sucos do Brasil), além de ter sido efetivada sem a avaliação de *rating* determinada na política de investimento do Fundo Roma, nos termos do artigo 7º, §4º, do Regulamento, também foi realizada com base em demonstrações financeiras não auditadas. Além disso, a LHYNQZ não exigiu do vendedor das CCBs as informações julgadas necessárias sobre a operação representada na CCB e sobre o respectivo emissor, justamente a avaliação de *rating* da emissão.

17) Por fim, no que tange à conduta da BNY Mellon, administradora do Fundo Roma, a SIN concluiu, após apurações, que restaria comprovado o cumprimento de sua obrigação de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo Fundo Roma, como prevê o artigo 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/04, bem como o cumprimento das normas de conduta previstas no artigo 65-A, inciso I, da mesma Instrução.

18) Diante do que foi apurado, a SIN elaborou o Termo de Acusação (fls. 395 a 410), onde concluiu que a LHYNQZ descumpriu os artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, ao não demonstrar ter exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do Fundo Roma.

- 19) Concluiu igualmente pela responsabilização do Sr. Ricardo Gonçalves, também por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, vez que, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da LHYNQZ, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições nas atividades de gestão do Fundo Roma, dela participou e tinha conhecimento.
- 20) Por fim, a SIN ressaltou que o descumprimento dos referidos normativos é considerada infração grave nos termos do art. 117 da Instrução CVM nº 409/04, para os efeitos do artigo 11, §3º da Lei nº 6.385/76. Ressalta-se que a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) analisou objetivamente a observância dos requisitos do art. 6º e o cumprimento do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, nos termos do MEMO Nº 046/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 390 a 393).
- 21) Por fim, os Acusados foram regularmente intimados a apresentar suas defesas (fls. 411 a 419)

IV - Defesas

- 22) Em 28.8.2012, a LHYNQZ e o Sr. Ricardo Gonçalves apresentaram defesa conjunta em que, de início, afirmam que o §4º do artigo 7º do Regulamento do Fundo Roma, utilizado como base para a acusação, deve ser interpretado em conjunto com o artigo 6º, §2º, da Resolução CMN nº 3.790, de 24.9.2009, vigente à época da maior parte das aplicações do Fundo nas CCBs, visto que o Fundo não é destinado para investidores em geral, mas apenas para Regimes Próprios de Previdência Social de Estados e Municípios (fls. 433 a 439).
- 23) Os Acusados argumentam que, em verdade, o que o referido §4º do artigo 7º pretende definir é "a necessidade dos ativos em que o Fundo Roma aplicava, à época da aquisição das CCB, serem considerados como 'de baixo risco de crédito'". Defendem ainda que o termo *rating* não parece ter sido utilizado no Regulamento do Fundo em seu sentido técnico, bem como que o 'A-' seria somente uma tradução em linguagem corrente do mercado do conceito de baixo risco de crédito, não sendo padronizado entre as agências de classificação de risco do país. Arguem, ademais, que tanto a regulamentação do CMN, como o §4º do artigo 7º do regulamento do Fundo Roma, não exigem que essa avaliação do baixo risco de crédito dos ativos do Fundo seja necessariamente feita por agência de classificação de risco.
- 24) Em relação à aquisição das CCBs de emissão da Keep Working sem a auditoria independente das demonstrações financeiras da emissora, como recomendado pelo OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 02/2010, os Acusados afirmaram que de forma alguma evidencia falta de diligência ou prática de atos que viessem a prejudicar os cotistas do Fundo Roma. De acordo com os Acusados, tal afirmação configura presunção de má fé e falta de lealdade de sua parte para com os cotistas, o que não foi demonstrado neste presente Processo, e que, a seu ver, fere o princípio constitucional da presunção de inocência.
- 25) No entender dos Acusados, a ausência de auditoria seria apenas o descumprimento de uma recomendação do referido Ofício-Circular, não um indício de falta de diligência ou descumprimento do dever fiduciário da Gestora, especialmente porque não havia regra que vedasse a aquisição de papéis privados em tais condições até 30.6.2010. Alegam que a aquisição da CCB seguiu o mesmo padrão de aquisições de papéis privados anteriormente realizados pelo Fundo Roma e que só não foi atendido o recomendado pelo Ofício-Circular porque os Acusados ainda não haviam tomado conhecimento sobre o seu conteúdo. Destacam que a ausência de auditoria das demonstrações financeiras da emissora da CCB jamais causou prejuízo aos cotistas do Fundo Roma e que, cientes das regras impostas pelo Ofício-Circular, já tomaram as devidas providências para contratação da Vetor Auditores Independentes S/S, a fim de auditar as demonstrações financeiras da Keep Working e, assim, sanar a violação de tais regras.
- 26) Por fim, os Acusados requereram o julgamento improcedente da acusação, a fim de afastar qualquer condenação, determinando, assim, o arquivamento do processo. Destaca-se que, ainda por ocasião da apresentação da defesa, os Acusados apresentaram proposta de Termo de Compromisso, posteriormente retirada, nos termos da correspondência enviada ao Comitê de Termo de Compromisso em 11.12.2012 (fl. 458).

V - Decisão de Primeira Instância

- 27) No dia 20.8.2013, o diretor-relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes proferiu seu voto (fls. 476 a 488), em síntese, com os seguintes argumentos:
- fica nítido, a meu juízo, que os Acusados buscam estabelecer um eventual conflito normativo, mais precisamente entre a Resolução do CMN nº 3.790/09, a Instrução da CVM nº 409/04 e o Regulamento do Fundo Roma, conflito que a meu ver não existe, existindo sim, ao contrário, um convívio harmônico entre as citadas normas regulamentares;
 - ainda no campo das conjecturas, os Acusados pretendem rediscutir conceitos sobre ativos de "baixo risco de crédito" ou "ativos A-", conceitos estes já arraigados no consciente daqueles que atuam na área de gestão de recursos, e também sobre a necessidade ou não da realização de avaliação por agência classificadora de risco e os critérios de concessão de notas;
 - a primeira e proposital confusão que os Acusados pretendem instalar é sobre a real característica do Fundo Roma, ao aventarem ser possível que ele funcione sob condições especiais pelo fato de ser destinado, exclusivamente, a Regimes Próprios de Previdência Social, de Estados e Municípios, o que faria dele um fundo diferente daqueles destinados a investidores em geral;
 - Os órgãos e entidades decidiram contratar a Mellon e a LHYNQZ, a primeira como administradora e a segunda como gestora dos recursos, constituíram e registraram o Fundo Roma na CVM e aprovaram o seu regulamento, que passou a ditar a forma de funcionamento do condomínio; ao assim decidirem, atraíram para si as regras impostas pela CVM, como exprime o Regulamento do Fundo Roma, já no seu artigo 1º;
 - dito isso, resta claro que não há que se falar que o Fundo Roma se diferencia dos demais fundos de renda fixa por ser destinado, exclusivamente, a Regimes Próprios de Previdência Social, de Estados e Municípios, e que por esse motivo a ele se aplicaria exclusivamente a regulamentação do CMN, pois inexistem em qualquer dos normativos mencionados, e mesmo no regulamento, expressão máxima da vontade dos cotistas, referência a ser concedido tratamento diferenciado para o Fundo Roma, e, conseqüentemente, para a atuação dos próprios Acusados na condição de gestores;
 - a segunda dúvida suscitada pelos Acusados é a de que o Regulamento do Fundo Roma ao mencionar expressamente "*Rating* mínimo para aquisição de ativos de crédito privado pelo FUNDO é A-", estava querendo dizer "risco baixo de crédito", e que não há exigência para que a avaliação fosse feita por agência de classificação de riscos;
 - nada mais incorreto, e me surpreendo ao ver que um gestor de recursos dê interpretação distinta a esse comando do regulamento, pois dúvida não resta de que ao se mencionar "A-" estava se exigindo que avaliação fosse feita por empresa de classificação de risco, pois certamente o desejo dos cotistas era ter uma avaliação independente, capaz de nortear as decisões do gestor sobre os investimentos a serem realizados. Ora, se de fato a intenção dos cotistas fosse que a avaliação seria realizada pelo próprio gestor, como asseveram os Acusados, tal prerrogativa deveria estar expressa no Regulamento do Fundo Roma, e nele não há nada que indique essa intenção;
 - aliás, constato que os Acusados incorrem em contradições quando afirmam não ser necessária a avaliação por empresa de classificação de risco, mas ao mesmo tempo alegam que as avaliações exigidas pelo regulamento se comprovariam com os relatórios de classificação de riscos elaborados por agências de classificação para outras CCBs de emissão dos mesmos emitentes. A meu sentir, os Acusados, a depender de seus interesses probatórios, manejam a necessidade ou não da avaliação ser feita por agências, pois ora dizem serem dispensáveis suas análises e notas, ora dizem que se basearam exatamente em suas análises e notas para adquirir os títulos;
 - ao se referirem às CCBs de emissão da Muriel, adquiridas em 14.7.2009 e 14.8.2009, os Acusados afirmam que elas foram adquiridas do Fundo QT FIRF Crédito Privado Longo Prazo Previdenciário, gerido pela Quatá Gestão de Recursos Ltda ("Quatá") e administrado pela BNY, razão pela qual "ficou-nos certa a presença de *rating* definitivo da CCB." Dizem ainda os Acusados que desde a data da aquisição dos títulos eles tentam obter da Quatá o referido *rating*, mas a "mesma como responsável pela negociação não o apresentou até na presente data" (fls. 112 a 125);
 - não obstante não terem obtido o *rating*, os Acusados acrescentam que as CCBs foram adquiridas com base na análise de cinco relatórios de *rating*, todos com classificação, à época, como "A-", e que a "análise de compra das CCBs foi realizada sobre outras operações muito similares e com dados disponíveis sobre a

empresa, o que nos levou à efetiva aquisição do título" (fls. 256 a 354);

28) O diretor-relator concluiu seu voto pelas condenações de Lhynqz – Gestão de Recursos Ltda e de Ricardo Gonçalves, este na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, a pena de multa individual no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), com fundamento no artigo 11, inciso II, combinado com o inciso I, §1º, da Lei nº 6.385/76 (fl. 484).

29) O voto do diretor-relator foi acompanhado de forma unânime pelos demais membros do Colegiado (fls. 485 a 488).

VI - Recursos

30) Em 18.10.2013, a LHYNQZ e o Sr. Ricardo Gonçalves apresentaram defesa conjunta de forma tempestiva em, em síntese, argumentaram (fls. 503 a 535):

- i. o descumprimento de dever de diligência não pode ser considerado como uma proposição binária, em que ou se cumpriu integralmente ou se descumpriu integralmente o dever. É necessário levar em consideração todas as medidas e providências tomadas pelos recorrentes previamente à aquisição das CCBs e após sua aquisição, que comprovam que os mesmos tomaram sim medidas de diligência para avaliar a aquisição das CCBs;
- ii. em sua decisão, o Colegiado da CVM não levou em conta qualquer dos argumentos dos Recorrentes, nem sequer ponderou qualquer das medidas de diligência que os Recorrente adotaram na aquisição das CCBs; não restou em nenhum momento configurado pela decisão do Colegiado da CVM o dolo dos Recorrentes em suas condutas.
- iii. a multa pecuniária adotada pelo Colegiado não se mostra adequada aos valores da Constituição Federal, uma vez que a conduta não ocasionou prejuízo pecuniário para investidores.
- iv. a mera condenação no PAS significa, na prática, na incapacidade do Sr. Ricardo em trabalhar em seu ramo de atuação, uma vez que é prática corrente no mercado de não contratar gestores que tenham sido condenados. A impossibilidade de exercer sua função, em conjunto com as multas aplicadas, a punição é extremamente gravosa e não traz a proporcionalidade exigida;
- v. a multa se mostra desnecessária para punir os Recorrentes, pois excede ao necessário para inibir a conduta desaprovada e servir como exemplo ao mercado.

VII - Remessa ao CRSFN

31) Em 26.11.2013, tendo em vista a decisão de primeira instância e os recursos voluntários apresentados e aqui resumidos, o presente processo foi encaminhado a este Conselho (fl. 542). O processo foi recebido no dia 21.1.2014 e encaminhado à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

32) Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/2016 e do novo Regimento Interno do CRSFN, publicado em 28.1.2016, o presente recurso foi restituído à Secretaria Executiva do Conselho em 29.2.2016 e distribuído ao presente relator em 6.5.2016.

É o relatório.

Thiago Paiva Chaves - Conselheiro Relator.

VOTO DO RELATOR

33) Trata-se de recursos voluntários interpostos pela Gestora LHYNQZ e Ricardo Gonçalves, na qualidade, respectivamente, de gestora do Roma Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário ("Fundo Roma") e de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários, contra a decisão do Colegiado da CVM que aplicou multas aos recorrentes ao não cumprirem o disposto no regulamento do Fundo Roma e não demonstrarem ter exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do fundo por eles gerido.

VIII - Questões Preliminares

34) Inicialmente, vale destacar que não há ocorrência de prescrição, ordinária ou intercorrente, conforme sequência de apenas alguns documentos existentes nos autos do processo e listados a seguir:

Tabela 1

Evento	Data	Folhas
Termo de Acusação (SIN)	11.6.2012	396/410
Decisão CVM	20.8.2013	465/489
Autuação no CRSFN e encaminhamento à PGFN	21.1.2014	544
Despacho PGFN encaminhando para Secretaria do CRSFN	29.2.2016	548
Sorteio ao Relator do CRSFN	29.3.2016	549

35) Cabe ressaltar o entendimento deste Conselho de Recursos, como nos Acórdãos CRSFN 141 e 186/2016, de que o Despacho da PGFN (29.2.2016) e o sorteio do Recurso ao Relator (29.3.2016) contam como movimentações que interrompem a prescrição intercorrente, pois se tratam de impulsos processuais previstos nos arts. 49 e 50 do Regimento Interno do CRSFN.

IX - Mérito

36) Conforme descrito no Relatório, são basicamente duas imputações apresentadas pela decisão recorrida que justificariam as aplicações de multas aos recorrentes por descumprimento de dispositivo previsto no regulamento do Fundo Roma e por falta de diligência na gestão do Fundo, sendo elas (i) aquisição de Cédulas de Crédito Bancário (CCB's) sem a classificação de risco exigida no regulamento do Fundo e (ii) aquisição de CCB's de empresa devedora que não teve suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente.

37) As CCB's mencionados foram emitidas pelas Sociedades Keep Working, Muriel do Brasil e Sucos do Brasil. Ao longo do primeiro semestre de 2011, a BNY Mellon, administradora do Fundo, divulgou fatos relevantes aos seus cotistas comunicando que foram realizadas provisões para perdas na carteira do Fundo em razão da deterioração da capacidade financeira de emissões de ativos de crédito privado. Esses ativos de crédito privados são as CCB's das três sociedades anteriormente citadas.

38) A área técnica da CVM e o próprio Colegiado em seu Voto apontaram irregularidades da Gestora do Fundo no processo de aquisição desses ativos. No caso das CCB's de emissão da Muriel e Sucos do Brasil, por exemplo, os relatórios de avaliação de *rating*, que supostamente serviram de fundamento para a aquisição das cédulas, referiam-se a relatórios de classificação de riscos elaborados por agências de classificação para outras CCB's de emissão dos mesmos emitentes. Entretanto, os valores de emissão, prazos de pagamentos e garantias eram completamente diferentes, segundo a acusação. No caso das cédulas de emissão da Keep Working, a avaliação de sua compra foi baseada na avaliação da Muriel, segundo a defesa, uma vez que as CCB's contavam com o aval dos controladores, que integravam o grupo de controle das duas empresas.

39) Os recorrentes apresentam razões que em suas avaliações justificariam a não necessidade de avaliações de *rating* específicas para os ativos adquiridos, como o argumento que *"dado o título já estar na carteira de um fundo da mesma natureza que o Fundo Roma, administrado pelo BNY Mellon também, ficou-nos certa a presença de rating definitivo da CCB"*.

40) Não há como aceitar o argumento dos recorrentes. Não é esperado de uma Gestora e de seu diretor que ao adquirirem ativos de fundos da mesma natureza e da mesma administradora presumam cegamente que todos os relatórios estão de acordo com as regras exigidas. O regulamento do Fundo Roma é claro ao especificar que o *rating* mínimo para aquisição de ativos de crédito privado deve ser o "A-".

41) As justificativas dos recorrentes fazem menos sentido ainda tendo em vista que a área técnica da CVM bem observou que os cinco relatórios de *rating* que os recorrentes se basearam, por supostamente serem semelhantes, para a aquisição de créditos de emissão da Muriel, além das características significativamente diferentes, já tinham seus prazos vencidos, sendo anteriores à aquisição desses ativos. Já no caso dos ativos adquiridos da emissora Sucos do Brasil, a situação é a oposta. Utilizam um relatório de *rating* para justificar a compra que foi elaborado apenas após a aquisição dos títulos.

42) Uma outra alegação dos recorrentes é que desde a aquisição desses ativos vem solicitando à gestora do Fundo, que adquiriu os títulos, essas avaliações de *rating*, mas sem sucesso. Entendo que esse argumento é um claro indício de falta de diligência dos recorrentes. Espera-se que gestores diligentes, anteriormente ao adquirirem ativos de crédito para um determinado Fundo, obtenham previamente todos os documentos necessários para avaliar os riscos do ativo e verificar se a aquisição está de acordo com o regulamento do Fundo. Ainda que os ativos não estivessem com as respectivas avaliações de risco e ainda assim o Gestor permanecesse com interesse de obter o crédito, deveria ele minimamente, como ações diligentes, solicitar do emissor referida avaliação ou ele mesmo contratar agência de *rating* para elaborar a avaliação antes de efetivar as aquisições. E há provas no processo de que, após a aquisição dos ativos, a administradora BNY Mellon, por várias vezes, cobrou da Gestora as referidas avaliações de *rating*; não havendo assim o que se falar de falta de diligência da administradora BNY nesse ponto.

43) Outro item apontado pela CVM como irregular foi a não observância pelo Gestor e seu diretor responsável do Ofício Circular emitido pela área técnica da Autarquia (SIN) em junho de 2009. O principal argumento dos recorrentes é que não teriam tomado conhecimento do documento em tempo hábil. Novamente, não vejo razões para aceitar o argumento dos recorrentes. Enquanto o Ofício Circular foi emitido em junho de 2010, as operações de aquisição das CCB's pela Gestora foram realizadas em agosto/2010 e janeiro/2011. Além de o documento estar disponível no Site da CVM, todos os administradores de valores mobiliários registrados na Autarquia receberam o mencionado Ofício. Os próprios recorrentes não negam terem sido informados sobre o documento.

44) Importante esclarecer que o referido Ofício não contém mudanças de regras, mas apenas procedimentos que a área técnica entende atenderem o dever de diligência previsto na ICVM nº 409/2004, dando assim mais clareza ao mercado daquilo que se entende pelo conceito amplo que é o "dever de diligência", nos casos de aquisição de CCB's. E alguns dos procedimentos recomendados não precisariam, em minha avaliação, sequer estarem consignados neste Ofício, vez que são atribuições típicas de gestores de recursos, como é o caso do item 2) *"Avaliar a adequação da CCB à política de investimento do fundo e ao seu público alvo"*. E esse foi exatamente um dos quesitos descumpridos pelos recorrentes, quando desconsideraram a necessidade, com base no regulamento do Fundo, de adquirirem ativos com *rating* mínimo "A-". Dispositivo também descumprido desse Ofício pelos recorrentes em relação a alguns CCB's adquiridos foi o de número 8) *"Adquirir apenas CCBs de empresas devedoras que tiverem suas demonstrações auditadas por auditor independente"*.

45) Outro equívoco dos acusados é quando argumentam que, em razão do público alvo do Fundo Roma, aplicar-se-ia resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN), referente à aplicação dos recursos, para se interpretar a necessidade de classificação de risco feita por agência de *rating* prevista no regulamento do Fundo. A razão original dessa tese dos recorrentes seria pelo fato de o Fundo Roma ser um fundo de investimento destinado a investidores qualificados, representados por regimes próprios de previdência social de estados e municípios. De acordo com informações nos autos deste processo, em 2011, eram onze o total de regimes próprios cotistas do Fundo.

46) Para os recorrentes, além de entenderem que esse Fundo funcionaria sob condições especiais pelo fato de ser destinado exclusivamente a regimes próprios, a Resolução CMN nº 3.922/2010, que trata das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência, exigiria, em suas avaliações, ou a avaliação de uma empresa de *rating* ou ainda a avaliação do gestor sobre o título em questão. Aqui acompanho integralmente os argumentos do Diretor-Relator da CVM:

19. Tem-se, portanto, a partir deste regramento, que a escolha de como se dará a administração dos recursos captados é do órgão ou entidade, e a partir da opção escolhida, própria ou contratada, o administrador indicado ficará submisso exclusivamente às regras emanadas do CMN, ou às regras deste e da CVM. Na primeira hipótese, enquadram-se aqueles que optaram por gerirem eles próprios as suas carteiras, decidindo e aplicando diretamente os recursos dos participantes dos planos, assumindo assim as funções exercidas pelo administrado e pelo gestor.

20. Entretanto, se a opção for pela contratação de administrador de recursos de terceiros, o contratado estará sujeito não apenas às normas emanadas do CMN, mas também às regras ditadas pela CVM, que incidirão tanto sobre a constituição e funcionamento do fundo, como também sobre as atuações do administrador e do gestor dos recursos.

21. Este foi o caminho seguido neste caso sob apreciação. Os órgãos e entidades decidiram contratar a Mellon e a LHYNQZ, a primeira como administradora e a segunda como gestora dos recursos, constituíram e registraram o Fundo Roma na CVM e aprovaram o seu regulamento, que passou a ditar a forma de funcionamento do condomínio.

22. Ao assim decidirem, atraíram para si as regras impostas pela CVM, como exprime o Regulamento do Fundo Roma, já no seu artigo 1º, ao dizer que a finalidade é a aplicação "em títulos e valores mobiliários admitidos pela legislação em vigor; inclusive as Instruções números 409/2004, 450/2007, 456/2007 e 465/2008, publicadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), observadas as limitações de sua política de investimento".

23. Dito isso, resta claro que não há que se falar que o Fundo Roma se diferencia dos demais fundos de renda fixa por ser destinado, exclusivamente, a Regimes Próprios de Previdência Social, de Estados e Municípios, e que por esse motivo a ele se aplicaria exclusivamente a regulamentação do CMN, pois inexistem em qualquer dos normativos mencionados, e mesmo no regulamento, expressão máxima da vontade dos cotistas, referência a ser concedido tratamento diferenciado para o Fundo Roma, e, consequentemente, para a atuação dos próprios Acusados na condição de gestores.

24. A segunda dúvida suscitada pelos Acusados é a de que o Regulamento do Fundo Roma ao mencionar expressamente "Rating mínimo para aquisição de ativos de crédito privado pelo FUNDO é A-", estava querendo dizer "risco baixo de crédito", e que não há exigência para que a avaliação fosse feita por agência de classificação de riscos.

25. Nada mais incorreto, e me surpreendo ao ver que um gestor de recursos dê interpretação distinta a esse comando do regulamento, pois dúvida não resta de que ao se mencionar "A-" estava se exigindo que avaliação fosse feita por empresa de classificação de risco, pois certamente o desejo dos cotistas era ter uma avaliação independente, capaz de nortear as decisões do gestor sobre os investimentos a serem realizados. Ora, se de fato a intenção dos cotistas fosse que a avaliação seria realizada pelo próprio gestor, como asseveram os Acusados, tal prerrogativa deveria estar expressa no Regulamento do Fundo Roma, e nele não há nada que indique essa intenção.

47) Por todo o exposto e com base nos autos do processo, entendo estarem plenamente demonstradas a materialidade e a autoria das infrações apuradas. Ficou evidenciado que o regulamento do fundo foi descumprido e os recorrentes não demonstraram terem desempenhado cuidados e diligências nas aquisições de ativos para o Fundo Roma, não preservando a relação fiduciária mantida com os cotistas do fundo ao descumprirem o regulamento do fundo que eles aceitaram integralmente ao decidirem gerir o Fundo Roma.

48) Além da Gestora, responde também pelas irregularidades o diretor responsável pela administração da carteira da instituição. Não restam dúvidas que ele tinha conhecimento de todos os fatos ocorridos, participando desses também, ficando sob sua supervisão e responsabilidade as aquisições de ativos para os fundos geridos. A CVM exige que as gestoras indiquem um diretor para ser o responsável pela administração da carteira da entidade justamente para assegurar que, em nome da pessoa jurídica, as normas sejam por ela cumpridas.

49) As infrações cometidas pelos recorrentes são graves de acordo com o previsto pela ICVM nº 409/2004. Em relação à dosimetria da pena, embora os recorrentes aleguem que as condutas não ocasionaram prejuízo pecuniário para investidores, uma vez que as CCB's não foram, até o momento, inadimplidas, afirmando que as multas foram excessivas e desproporcionais, entendo que o descumprimento do regulamento do fundo e pelo fato de não atuarem de forma diligente, colocaram o fundo em risco excessivo. Veja que com os fatos relevantes divulgados pela BNY Mellon o valor total das provisões das mencionadas CCB's era de aproximadamente R\$ 9,2 milhões, representando cerca de 16% do patrimônio líquido do Fundo à época. O que impactou, como consequência, fortemente o valor da cota do Fundo.

X - **Conclusão**

50) Assim, dou conhecimento aos recursos e a eles nego provimento, mantendo a decisão de primeira instância.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 17/03/2017, às 19:45, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro Relator**, em 20/03/2017, às 09:22, conforme horário oficial de Brasília, com o emprego de certificado digital emitido no âmbito da ICP-Brasil, com fundamento no art. 6º, caput, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).
Nº de Série do Certificado: 1154634557016754251



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 **0012878** e o código CRC **20206091**.