

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 07/2012

Reg. Col. 9317/2014

Acusados: Aristides Campos Jannini
Banco Mizuho do Brasil S.A.
BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda.
David Jesus Gil Fernandez
Infinity Asset Management
Infinity CCTVM S.A.
Jose Mauricio Xando Baptista
Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa
Marcos Cesar de Cássio Lima
MVM Consultores e Associados Ltda.

Assunto: Infração ao dever de diligência e fiscalização por parte de administradora e gestores de fundos exclusivos da PRECE – Previdência Complementar em negócios realizados com títulos privados e públicos federais entre dezembro de 2003 e dezembro de 2006.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

Voto

I. RELATÓRIO

1. Em virtude de ausência de intimação inicial de Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa (“Índio da Costa” ou “Acusado”) para integrar a relação processual, o Colegiado da CVM, em deliberação proferida em 09/01/2018, declarou a parcial de nulidade da decisão que julgou o presente PAS em 07/03/2017, exclusivamente no que se refere à condenação de Índio da Costa à multa de R\$ 350 mil.
2. Como não houve fatos novos – além da defesa de Índio da Costa e da decisão anulatória parcial –, retorna-se ao julgamento deste acusado, adotando-se o relatório já produzido, acrescido dos elementos a seguir aduzidos.
3. Em sua defesa (fls. 2140 a 2183), argumenta Índio da Costa que: i) a avaliação, pela CVM, do valor pelos quais os negócios foram realizados seria equivocada; ii) à época dos fatos, diante do arcabouço legal e normativo existente¹, seria possível a gestão da carteira de carteira dos fundos exclusivos pelas próprias entidades de previdência privada (fls. 2163 a 2166); iii) o PAS CVM 15/2008² teria sido “*um divisor*

¹ Edição da Lei nº 10.303/01, Decisão Conjunta nº 10 (BCB e CVM), de 02/05/2002, Edição da ICVM 409/04, Existência da Carta Circular BACEN nº 2.616/95.

² “37. Pelas razões expostas, eu acredito que a melhor interpretação das normas vigentes é que a ingerência direta dos cotistas nas decisões de investimento de um fundo, seja ele exclusivo ou não, deve

de águas, estabelecendo duas interpretações distintas: (a) uma aplicável antes de 28/02/2012 (data do julgamento); e (b) outra aplicável após 28/02/2012” (fl. 2170); iv) a Carta Circular BACEN 2.616/95 não teria atribuído responsabilidade ao gestor da carteira de FIF, a qual era concentrada na instituição administradora, conforme precedentes da CVM³; v) a gestão de carteira do fundo Roland Garros competia a Marcelo Xandó e Marcio Dreher, como demonstraria o relatório de inquérito; vi) a gestão da carteira do Roland Garros pela Verax somente teria começado em 29/07/2004, quando da assinatura do contrato⁴; vii) nas operações realizadas em 2005, submetidas às disposições da ICVM 409/04, o preço praticado estaria em linha com a curva do papel⁵; viii) apesar de o voto condutor afirmar que os preços dos títulos estariam fora dos parâmetros do mercado, as operações posteriores a 29/07/2004, listadas no relatório de inquérito, não demonstrariam isso, o que não impede que, em alguns dias, houvesse operações por preços inferiores; ix) as operações teriam respeitado a meta atuarial da PRECE, conforme se verificaria no Ofício/CVM/SMI/GMA-3/Nº 80/2005; x) em decorrência da interferência da PRECE, não haveria responsabilidade da Verax, pois os investimentos não teriam violado o regulamento do fundo e haveria presunção de que o cotista único não deixaria de privilegiar seu próprio interesse⁶; e xi) para as operações realizadas entre 17/03/2005 e 26/06/2005 não seria aplicável o art. 65, IX da ICVM 409/04, pois ele teria sido revogado pela ICVM 450/07.

4. É o relatório.

acontecer por meio de estruturas de governança formalizadas, como comitês de investimento, ou órgãos assemelhados, para que se preserve a imputabilidade dos responsáveis pelas decisões e se possa averiguar a diligência que as cercou. (...)

39. Embora a interpretação acima não seja nova, a questão dos limites de ingerência de cotistas de fundos exclusivos na gestão direta do patrimônio, prática bastante disseminada no mercado, não foi enfrentada de forma tão direta e abrangente antes. Não acredito que a melhor maneira de a CVM se posicionar pela primeira vez nesse tema, repleto de nuances, seja num processo sancionador.” (fl. 2170).

³ Como já teria sido o entendimento da CVM no âmbito do PAS CVM nº RJ2002/8428, Diretor Relator Luiz Antonio Sampaio de Campos, decisão que teria sido confirmada pelo CRSFN por meio do Recurso nº 7356, de 15/04/2009: “À luz destes fatos e do já cediço princípio da tipicidade, entendo que não se pode pretender punir os administradores delegados disciplinarmente, na medida em que mencionada Circular não atribui a eles qualquer responsabilidade específica e mantém íntegra a responsabilidade do administrador do fundo. Prova isso, aliás, o fato de que a Circular em nenhum momento atribui deveres, obrigações ou responsabilidade de qualquer sorte perante aos administradores delegados” (fl. 2172);

E do Presidente Marcelo Trindade: “(...) cabe ressaltar que a Instrução 409/04, ao unificar a disciplina dos fundos de investimento, preocupou-se claramente com a superação da imperfeição regulatório que, neste caso específico, impediu-nos de punir o gestor do fundo e seu diretor, apesar de suas condutas serem tão condenáveis quanto a dos administradores” (grifos no original) (fl. 2172).

⁴ Contrato de Gestão celebrado com a Quality CCVM (fls. 737/742).

⁵ Exceção para a operação com NTN-A3, de 30/03/2005, que teria sido, segundo o relatório de inquérito (item 108), uma transferência de títulos do fundo Monte Carlo para o Roland Garros.

⁶ Cita voto do Diretor Relator Roberto Tadeu no PAS CVM nº 30/2005, julgado em 11/12/2012 (Fl. 2181).

II. DA PRESCRIÇÃO

5. Em função da declaração parcial de nulidade do processo em relação ao Acusado, sustenta a Defesa que a ação punitiva estaria prescrita, uma vez que nada do que consta no PAS teria efeito jurídico, conforme jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça⁷.

6. Afirma que “[u]ma vez desprovido de validade e eficácia desde a data em que a Administração tomou conhecimento dos fatos, não há como afirmar que qualquer ato praticado pela Administração tido como inexistente, poderia interromper, suspender, afastar ou ter qualquer influência sobre o curso do prazo prescricional” (fl. 2157).

7. A tese do Acusado seria a de que os atos ocorridos em processo absolutamente nulo em relação a sua pessoa, em virtude de ausência de sua intimação para defesa, não gerariam o efeito jurídico de interromper a prescrição da ação punitiva contra ele⁸. Admitindo-se essa premissa como verdadeira (apesar de os precedentes da CVM apontarem que o ato inequívoco de apuração pode ocorrer sem a ciência do acusado), a consequência seria apenas considerar que os atos ocorridos no presente PAS entre a data de sua instauração (09/12/2013) e a data do comparecimento espontâneo do acusado ao processo (03/11/2017), quando o vício foi sanado, não teriam o condão de interromper a prescrição ação punitiva, cujo prazo é de 5 anos conforme art. 1º da Lei nº 9873/99⁹.

8. Ocorre que, mesmo admitindo essa premissa sustentada pela Defesa, nada impediria que outros atos administrativos, anteriores à instauração do PAS, interrompessem o prazo prescricional, evitando, assim, o seu escoamento^{10,11}.

9. Cumpre esclarecer que, ressalvada minha posição pessoal, exposta no voto proferido no PAS CVM nº 12/2013, julgado em 24/05/2016, adotarei no presente caso, tal como venho fazendo em todos os julgamentos posteriores ao referido precedente, o

⁷ Cita MS STJ 13242, 3ª Seção. Relator: Min. Napoleão Nunes Filho, 19/12/2008.

⁸ MS STJ 200801210330, 3ª Seção. Relatora: Min. Maria Tereza de Assis Moura, 07/04/2006 e Emb. Inf. Em AC 20000.70.00.017641-4 TRF4. Relatora: Sílvia Goareb, 09/08/2006.

⁹ “Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado”.

¹⁰ Conforme o art. 2º da Lei nº 9873/99, seria causa de interrupção da prescrição o ato inequívoco da Administração que “importe apuração do fato”, bem como aquela que “importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal” (incisos II e IV do referido artigo). Esta seria a interpretação da palavra “inequívoco” (fl. 2160).

Segundo Nelson Eizirik, em comentário sobre o art. 33, §2º, ‘b’ da Lei nº 6.385/76 (artigo revogado, mas cujo conceito teria sido mantido na Lei nº 9873/99: “Ora, o único ato ‘inequívoco’ de apuração do ilícito é a notificação do indiciado de instauração do inquérito administrativo. (...) Qualquer outro ato da CVM, do qual o ‘suspeito’ não foi notificado, não gera presunção de apuração do ilícito; cabe à CVM demonstrar que está apurando a ilicitude para que se possa cogitar da interrupção do prazo prescricional” (fl. 2161).

¹¹ Recurso nº 5957, julgado na 246ª Sessão do CRSFN, em 23 e 24/02/2005 (fl. 2161).

entendimento majoritário do Colegiado da CVM de que as interrupções do prazo prescricional, antes da instauração do PAS, podem ocorrer por diversas vezes em virtude de diferentes atos inequívocos que importem em apuração dos fatos¹².

10. Desta forma, como o Acusado foi intimado para prestar informações por meio do Ofício/CVM/SPS/GPS-3/Nº 213/2013, expedido em 21/11/2013 (fls. 1365/1366), conclui-se que o prazo prescricional punitivo, mesmo desconsiderando os atos realizados após a instauração do presente PAS, não teria se esgotado, uma vez que o último ofício inequivocamente recebido pelo acusado (tanto que foi por ele respondido) teria ocorrido há menos de 5 anos.

11. Quanto aos demais atos interruptivos, anteriores a 21/11/2013, cumpre remeter à análise já realizada na decisão proferida em 07/03/2017, não havendo nenhuma peculiaridade em relação ao Acusado¹³.

12. Assim, considerando que o prazo prescricional teria sido interrompido pela última vez em **21/11/2013**, por meio de intimação específica do Acusado, verifica-se de forma inequívoca que ainda não tinha se esgotado o prazo prescricional quando Índio da Costa compareceu espontaneamente ao processo, sanando, assim, o vício da ausência de intimação inicial¹⁴.

13. Quanto à alegação de ocorrência de prescrição intercorrente, na forma no art. 1º, §1º, da Lei nº 9378/99, a preliminar também deve ser indeferida, uma vez que, em relação a Índio da Costa, o processo administrativo sancionador apenas se formou propriamente em 03/11/2017, com o seu comparecimento espontâneo ao processo, razão

¹² Vide, por todos, a manifestação de voto do Presidente Leonardo Pereira no PAS CVM nº 12/2013, Rel. Dir. Gustavo Tavares Borba, julg. 24/05/2016.

¹³ A título exemplificativo, podem ser citados os seguintes atos interruptivos da prescrição: (i) Ofícios/CVM/SMI/GMA-3/Nº63/2005 (fls. 132-133), Nº64/2005 (fls. 134-135) e Nº65/2005 (fls. 136-137), de 27/9/2005; (ii) Ofícios/CVM/SMI/GMA-3/Nº78/2005 (fls. 164-165), Nº79/2005 (fls. 166-167), Nº80/2005 (fls. 168-169), de 18/10/2005; (iii) CI/GMA-3/AMP/Nº05/2005 (fls. 189-193), de 18/11/2005; (iii) MEMO/GMA-3/Nº 020/2005 (fls. 195-196), de 29/11/2005; (iv) Ofício/CVM/SMI/GMA-3/Nº225/2005 (fls. 276-277), Nº226/2005 (fls. 278), Nº227/2005 (fls. 279), Nº 228/2005 (fls. 280), Nº229/2005 (fls. 281), de 23/12/2005; (v) Ofício/CVM/SMI/GMA-3/Nº043/2006 (fls. 210-211), Nº044/2006 (fls. 212-213), Nº086/2006 (fls. 389), Nº091/2006 (fls. 422-423), de 09/05/2006; (vi) MEMO/GMA-3/Nº002/2006 (fls. 002-006), de 19/6/2006; (vii) Ofício/CVM/SMI/GMA-3/Nº160/2006 (fl. 433), de 17/10/2006; (viii) MEMOS/GMA-3/Nº026/2007 (fls. 11-18) e Nº027/2007 (fls. 22-26); (ix) Despacho (fl. 10), de 28/3/2008; (x) Despacho (fls.216), de 19/06/2009; (xi) Ofício/CVM/SPS/Nº219/09 (fls. 445-446), de 19/6/2009; (xii) Despacho (fls. 43-46), de 11/2/2010; (xiii) Ofício/CVM/SIN/GIF/Nº2331/2010 (fls. 730-731), de 20/6/2010; (xiv) MEMO/CVM/SGE/Nº008/2010 (fls. 694-700), de 25/6/2010; (xv) Ofício/CVM/SIN/GIF/Nº2333/2010 (fls. 822-823), de 20/7/2010; (xvi) Ofício/CVM/SIN/GIF/Nº2805/2010 (fls. 757), Nº2806/2010 (fls. 758), de 30/8/2010; (xvii) Despacho (fls. 31-32), de 26/10/2010; (xviii) Despacho (fls. 36-40), de 10/11/2010; (xix) Despacho (fls. 34-35), de 1/2/2011; (xx) Despacho (fls. 41-42), de 2/2/2011; (xxi) Despacho (fls. 47-48), de 17/3/2011; (xxii) MEMO/SPS/GPS-3/Nº02/2013 (fls. 1032-1033), de 15/1/2013; (xxiii) Ofício/CVM/SPS/GPS-3/Nº029/2013 (fls. 1041-1043), Nº030/2013 (fls. 1041-1044), Nº031/2013 (fls. 1041-1045), de 4/3/2013.

¹⁴ Para ser mais preciso, até a presente data o prazo prescricional ainda não teria se esgotado.

pela qual é visivelmente impertinente a alegação de prescrição intercorrente, que só poderia ocorrer após, no mínimo, três anos da instauração do PAS.

14. Assim, ressalvando minha posição pessoal, já exposta no PAS CVM nº 12/2013, de que o prazo prescricional apenas poderia ser interrompido uma vez antes da instauração do processo sancionador, **voto pela rejeição** de preliminar de prescrição da pretensão punitiva da CVM, pelas razões acima expostas.

III. MÉRITO

15. Sucintamente, Índio da Costa é acusado, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras da BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda. (“Verax”), pela falta de diligência decorrente da ausência de adoção de medidas ou sistemas de controle que pudessem impedir a aquisição de títulos para o fundo Roland Garros a preços desconectados dos praticados no mercado, restando descumprida, assim, a obrigação de buscar “sempre as melhores condições para o fundo”.

16. A Verax, como gestora do fundo Roland Garros a partir de 22/07/2004, teria realizado, segundo o relatório de inquérito, as seguintes operações prejudiciais ao fundo:

- i) títulos NTN (B e C), em 09 e 10/2004, com resultado teórico¹⁵ negativo da ordem de R\$1,8 milhão;
- ii) títulos CVS-B, entre 10/2004 e 06/2005, com deságios inferiores (entre 7,7% e 27,9%) àqueles calculados “pela curva” (da ordem de 40% a 60%);
- iii) Letras Hipotecárias, em 05/10/2004, mesmo dia em que a PRECE vendeu tais títulos, após mais de dois anos sem negociação, com prejuízo teórico de R\$ 357.125,00; e
- iv) títulos CFT-E, em 07 e 08/2004, ao preço da curva, enquanto tais títulos estariam sendo negociados no mercado com deságio superior a 40% (fls. 1407 a 1411).

17. Segundo a Acusação, Índio da Costa seria o diretor responsável pela administração de carteiras da Verax desde 24/11/2003 até 15/03/2007, como confirmariam os registros da CVM¹⁶. Não há, portanto, qualquer dúvida de que o Acusado era o diretor responsável da Verax na época.

¹⁵ “Resultado Teórico” indica a diferença, multiplicada pela quantidade negociada, do preço praticado em cada negócio para o PU Andima.

¹⁶ Os seguintes documentos confirmam essa situação: a) o Ofício de indicação de Luís Índio da Costa como responsável pela administração da carteira da Verax, datado de 06/11/2003 (fls. 1358); b) a Ficha de Cadastro de Participantes no sistema da CVM indicando o acusado como responsável pela carteira (fls. 1359/1360); e c) o ofício de indicação de novo administrador de carteiras da Verax a partir de 08/03/2007 (fl. 1363).

18. No entanto, antes da análise da responsabilidade de Índio da Costa pela violação de seus deveres como Diretor Responsável da gestora Verax, impõe-se a apreciação da conduta da própria pessoa jurídica que exercia a gestão do Fundo Roland Garros.

19. Quando à alegação de defesa de que a Verax somente teria iniciado a gestão do fundo Roland Garros em 29/07/2004, cumpre reconhecer que realmente há uma contradição no conteúdo do contrato de gestão de fls. 737/742, uma vez que, por um lado, a cláusula oitava indica que o início da gestão seria em 22/07/2004, enquanto que, por outro, consta, incoerentemente, do final do contrato, o dia 29/07/2004 como sendo a data da assinatura do instrumento.

20. De qualquer forma, mesmo que se considere procedente a alegação de que o contrato apenas se iniciou em 29/07/2004, o que se admite para fins de argumentação, essa situação excluiria a apreciação de apenas algumas poucas operações de aquisição de títulos CFT-E (em 27 e 28/07/2004)¹⁷, o que não afetaria a substância da acusação, considerando a existência de diversas outras operações indicadas no Relatório de Inquérito e que embasam o caso.

21. Quanto aos questionamentos a respeito das responsabilidades do gestor contratado pelo administrador do FIF (fundo de investimento financeiro), diante das mudanças legais e regulamentares, cumpre inicialmente salientar que parte das operações em questão foram realizadas após 24/11/2004¹⁸, data da entrada em vigor da ICVM 409/04, de modo que essa questão sequer em tese obstaría a possibilidade de punição, pois diversas operações que estão em discussão no presente PAS ocorreram após a vigência da ICVM 409/04.

22. Com relação aos atos realizados sob a vigência da ICVM 409/04, não há qualquer discussão quanto à possibilidade de responsabilização da gestora do fundo de investimento e do seu diretor responsável, podendo-se citar, a título de exemplo, o julgamento do PAS RJ2015/9909¹⁹.

23. Naquela ocasião, assinaei que essa questão já havia sido superada pelos precedentes do Colegiado²⁰, uma vez que a interpretação sistemática dessa instrução

¹⁷ Fl. 1410.

¹⁸ Compra de 950 NTN-A3 em 30/03/2005 (fl. 1407); compra de 3.347 CVS-B em 07/04, 14/04, 30/05, 27/06 e 29/06/2005 (fl. 1408); compra de 2.450 CFT-E em 17/03, 24/03 e 01/04/2005 (fl. 1410).

¹⁹ Julgado em 05/09/2017.

²⁰ Voto da Diretora Relatora Ana Novaes, no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/6987, julgado em 08/11/2014, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado: “10. Com relação à alegação da Defesa de que o art. 65, XIII não seria aplicável ao gestor de fundo de investimento, é importante deixar claro que apesar do caput do referido artigo fazer referência apenas ao termo ‘administrador’, ele deve ser interpretado de forma sistemática. No caso concreto, não seria lógico exigir apenas do administrador do fundo a observância dos limites por emissor e por modalidade de ativo financeiro, quando é o gestor que, primeiramente, compra e vende tais ativos. Neste sentido, o gestor é o responsável inicial pela escolha de tais ativos. Assim, entendo que a obrigação de observar as disposições constantes do regulamento e do

“era no sentido de que o gestor de fundos de investimento seria responsável pelos atos realizados dentro de suas atribuições, independentemente das demais obrigações e responsabilidades que permaneceriam com o administrador”.

24. Aliás, a ICVM 409/04 trata claramente da responsabilidade do gestor de carteira do fundo de investimentos:

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

§1º O administrador poderá contratar, em nome do fundo, com **terceiros devidamente habilitados e autorizados**, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I - a **gestão** da carteira do fundo; (...)

§2º Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para:

I - negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo; e

II - exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo.

25. No mesmo sentido, podemos ainda citar o art. 13 e o §2º do art. 63, da ICVM 409/04, que preveem, respectivamente, a responsabilidade do gestor por violação das regras de investimento²¹ e que a existência de comitês não exime de responsabilidade o gestor quanto às “operações da carteira do fundo”²².

26. Além disso, o próprio contrato assinado com a Administradora previa que a *“GESTORA efetuará discricionariamente a gestão da carteira dos FUNDOS, com observância às restrições legais e regulamentares e corporativas e segundo a política*

prospecto do fundo de investimentos é comum a ambos. Dessa forma, não procede o argumento trazido pela Defesa”.

²¹ Art. 13. Os cotistas responderão por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor, se houver, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Instrução.

²² Art. 63. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo. (...)

§2º A existência de conselhos não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo.

de investimento estabelecida nos Regulamentos dos FUNDOS e no presente instrumento, envidando sempre seus melhores esforços no cumprimento de suas atividades” (g.n.).

27. No que se refere aos atos anteriores à vigência da ICVM 409/04, quando vigorava a Circular Bacen 2.616/95²³, cumpre lembrar que, com a vigência da Lei 10.303/01, que ocorreu em 01/06/2002, estendeu-se a competência da CVM para regulação, fiscalização e eventual punição de todos os fundos de investimentos, independentemente dos ativos subjacentes.

28. Inicialmente, em virtude da necessidade de a CVM desenvolver seus próprios normativos e infraestrutura para cumprir seu novo mandato legal, decidiu-se, por meio da decisão conjunta BACEN/CVM 10/02, manter em vigor as regras do CMN e do BACEN que regulavam os fundos de investimentos que estavam anteriormente submetidos à fiscalização do BACEN (FIFs, fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e fundos de investimento no exterior).

29. Essa manutenção provisória das regras então vigentes do BACEN, especialmente a Circular 2.616/95, não impedia, em hipótese alguma, a incidência das regras pertinentes já previstas na regulação da CVM.

30. Nesse particular, importante observar que o Fundo Roland Garros, como se extrai explicitamente do seu regulamento vigente à época (fls. 513), permitia a aplicação em **ações e debêntures**, que são indubitavelmente valores mobiliários. Assim, em virtude de suas características, o Fundo Roland Garros (e os intermediários a ele vinculados) passaram a ficar submetidos a todas as regras pertinentes da regulação da CVM tão logo entrou em vigor a Lei 10.303/01, em 01/06/2002, ou seja, antes da realização dos investimentos em discussão no presente PAS.

31. Acrescente-se que não somente o regulamento do Fundo Roland Garros permitia o investimento em valores mobiliários²⁴ (o que já seria suficiente para a aplicação da ICVM 306/99), como o fundo efetivamente aplicava em debêntures e ações, conforme se verifica pela mera consulta à composição da carteira do Roland Garros no mês 08/2004^{25,26}.

32. Sobre o tema, cumpre citar o precedente do PAS CVM nº 01/2005, de relatoria do Diretor Sergio Weguelin, julgado em 26/11/2008:

²³ Reitere-se que essa questão sequer seria apta para absolver o acusado, uma vez que, como já afirmado, parte da acusação refere-se a atos realizados durante a vigência da ICVM 409/04.

²⁴ Os regulamentos de outros fundos administrados pela Quality também permitiam a aplicação em valores mobiliários: Lisboa (fls. 291/298), Flushing Meadow (fls. 486/491) e Monte Carlo (fls. 524/529).

²⁵ Consulta de acesso público no website da CVM / Central de Sistemas / Consulta a Fundos / Fundos de Investimento Cancelados (consultado em 06/02/2018).

²⁶ 80.000 ações BFIT3, 3.924.185 cotas do Infinity Institucional Fundo de Investimento Multimercado, uma debênture COPE10, 700 contratos futuros de DIFUTJAN7, entre outros.

No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2006-4663, em especial, esta questão foi enfrentada expressamente, chegando-se à seguinte conclusão, com a qual estou de acordo:

- a. os artigos 1º e 2º da Instrução CVM nº 306/99 delimitam o campo de incidência do normativo com base em dois requisitos básicos: a gestão profissional e a **aplicação de recursos em valores mobiliários**; e
- b. ao expandir o rol de valores mobiliários, a Lei 10.303/01 conseqüentemente **sujeitou os fundos que neles investiam à Instrução CVM nº 306/99**, já que tais fundos passaram então a preencher os dois requisitos do normativo em questão.

No presente caso, como os fundos previam a possibilidade de investir - e de fato investiam em valores mobiliários, como debêntures e cotas de outros fundos, por exemplo - a Instrução CVM nº 306/99 passou a lhes ser aplicável desde a entrada em vigor da Lei 10.303/01. Por essa razão, afasto a preliminar de inaplicabilidade da Instrução CVM nº 306 ao caso.(g.n.)

33. Ademais, mesmo que o regulamento do fundo não previsse a possibilidade de investimento em valores mobiliários, mas apenas em ativos financeiros, entendo que ainda assim não seria adequado o entendimento de que um gestor contratado pelo fundo pudesse ficar isento de qualquer responsabilidade pelo desempenho de suas funções, uma vez que a Lei 6.385/76 já previa a competência punitiva da CVM sobre todos os intermediários e participantes do mercado, conceito dentro do qual claramente se inclui a gestora.

34. O fato de existirem, na época, gestores de fundos de investimento sem registro na CVM (quando os ativos investidos pelo fundo não fossem valores mobiliários) não conduziria, a meu ver, à conclusão de que esses gestores estariam isentos de qualquer responsabilidade pelos seus atos, uma vez que esse entendimento seria visivelmente incongruente com as regras da Lei 6.385/76, e até mesmo com a Circular Bacen nº 2.616/95, que permite a delegação da gestão em seu art. 9º, II e parágrafo único²⁷.

35. Observe-se que o registro busca facilitar a fiscalização e eventual punição dos profissionais que atuam no mercado de valores mobiliários, mas a ausência de registro não tem como efeito obrigatório o afastamento da responsabilidade do efetivo delegatário de parcela dos poderes dos intermediários registrados.

27 Art. 9º A instituição administradora pode, observado o disposto no art. 37, parágrafo único, mediante deliberação da assembléia geral de condôminos:

II - delegar poderes para administrar a carteira do fundo a terceiros devidamente identificados, sem prejuízo de sua responsabilidade e da responsabilidade do administrador designado nos termos do art. 2º, inciso II.

Parágrafo único. Os poderes de administração referidos no inciso II somente podem ser delegados a pessoas jurídicas, integrantes ou não do Sistema Financeiro Nacional.

36. Essa interpretação, aliás, apresenta-se compatível com o disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do anexo da Circular Bacen 2.616/95, que prevê a responsabilidade “**prioritária**” do administrador delegante, o que certamente não exclui a possibilidade de **corresponsabilização** do gestor contratado.

37. De todo o exposto, não tenho dúvida de que, além da Circular Bacen 2.616/95, a gestora do Fundo Roland Garros estava submedita às regras pertinentes já existentes da CVM desde 01/06/2002, data da vigência da Lei 10.303/01, em especial às regras da ICVM 306/99, que impunham a obrigação de o gestor atuar de forma diligente e leal na preservação dos interesses dos cotistas.

38. Outro argumento de defesa foi o de que a decisão tomada no âmbito do PAS CVM nº 15/2008²⁸, julgado em 28/02/2012, teria eximido os gestores de responsabilidade nos casos em que eles cumpriam orientações de cotista único de fundo de investimento, especialmente em decorrência da “modulação de efeitos” adotada do referido precedente. Esse argumento não procede, tendo em vista que os contextos fático e jurídico analisados no referido caso não se confundem com a situação aqui examinada²⁹, tanto que, no presente PAS, a ingerência do cotista único é apenas um aspecto dentro de um conjunto muito mais amplo e grave de infrações³⁰.

²⁸ PAS CVM nº 15/2008, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. 28/02/2012. A referida decisão foi integralmente mantida em sede recursal, cf. Acórdão CRSFN nº 11649/15, Rel. Cons. Francisco Satiro de Souza Junior, ata publicada no DOU de 24/09/2015.

²⁹ No referido processo, apurava-se se a delegação da gestão dos fundos exclusivos ao seu cotista único caracterizar-se-ia como uma irregularidade em si, de modo que o administrador e seu diretor-responsável foram acusados de violar o seu dever de diligência por terem permitido essa ingerência. Esse escopo bastante restrito fica claro desde o primeiro parágrafo do voto da Diretora Relatora Luciana Dias: “*1. As principais discussões do presente processo são: i. se a BB DTVM e seu diretor Arnaldo José Vollet descumpriram o dever de diligência de administradores de carteira exigido pelo art. 14, II e III, da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999 e art. 65, VIII, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, por permitir que as decisões de investimento sobre parte da carteira dos fundos Marte e Vênus fossem definidas por funcionários da Petrobras; ii. se os diretores-financeiros da Petrobras, Almir Guilherme Barbassa e José Sérgio Gabrielli de Azevedo, agiram de forma não diligente, infringindo, portanto, o art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, quando (a) investiram e mantiveram investidos recursos da Companhia em cotas de fundo de investimento, o que supostamente configura investimento não autorizado nos termos do Decreto-lei nº 1.290/73 e do voto do CMN nº 63/2000 que o regulamenta; e (b) interferiram na gestão dos fundos Marte e Vênus; e iii. se o diretor-financeiro da Petrobras, João Pinheiro Nogueira Batista, agiu de forma não diligente, portanto, infringindo o art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, quando (a) investiram e mantiveram investidos recursos da Companhia em cotas de fundo de investimento, o que supostamente configura investimento não autorizado nos termos do Decreto-lei nº 1.290/73 e do voto do CMN nº 63/2000 que o regulamenta*”. (g.n.)

³⁰ Quando às conclusões firmadas nos PAS CVM nº 08/2004 e PAS CVM nº 30/2005, julgados respectivamente em 06/12/2012 e 11/12/2012, que também são citados pelas defesas, deles discordo, uma vez que a decisão tomada no PAS CVM nº 15/2008, como visto, limitou-se a reconhecer que a ingerência do cotista único na gestão dos fundos exclusivos só seria sancionada para atos realizados após 28/02/2012 (data do julgamento), mas não houve qualquer remissão quanto aos atos omissivos dos gestores ocorridos até aquele momento.

39. Mais apropriados como precedentes, a meu ver, seriam as decisões proferidas nos PAS CVM nº RJ2005/5442 e nº RJ2005/8542³¹⁻³², julgados em 29/08/2006 e 23/05/2007, respectivamente. Ao contrário do que ocorre em relação ao PAS CVM nº 15/2008, os mencionados precedentes se amoldam perfeitamente ao caso concreto, posto que trataram de situações bastante semelhantes à que ora se apresenta, até mesmo com relação ao período das infrações, na medida em que responsabilizaram os gestores por investimentos realizados sem a observância da devida diligência.

40. Assim, superada a questão da possibilidade da responsabilidade da gestora pelas irregularidades cometidas, cumpre analisar a questão da punição do Diretor Responsável da gestora, que é o ponto central ora em julgamento.

41. Especificamente em relação à responsabilidade do Acusado, cabe ressaltar que tanto o art. 65, IX, da ICVM 409/04, como o art. 14 e seus incisos, da ICVM 306/99, preveem de forma inequívoca o dever de o Diretor Responsável da Gestora atuar com diligência e lealdade no desempenho de suas funções. Desta forma, cumpre ao Diretor Responsável tomar medidas pertinentes ou adotar sistemas de controle adequados para evitar ou pelo menos detectar irregularidades no exercício da gestão realizada pela pessoa jurídica da qual é diretor responsável.

42. Conforme reiteradas manifestações do Colegiado³³, muitas das Instruções emitidas pela CVM estabelecem o que se convencionou denominar de *centros de imputação de responsabilidades*, atribuindo a um ou mais indivíduos a tarefa de atuar com a missão de “assegurar a implementação de procedimentos e controles internos necessários para que certas normas sejam cumpridas pelo administrado”³⁴.

43. A responsabilização do “diretor responsável”, em razão do centro de imputação pertinente, “*muitas vezes prescinde da individualização específica da conduta*”, mas não se confunde com a responsabilidade objetiva, conforme já decidido pelo Colegiado da CVM em precedente relatado pela Diretora Luciana Dias em 06/12/2012 (PAS nº 08/2004):

“12. A nomeação de um diretor responsável perante a CVM é um mecanismo cuja finalidade é a criação de um núcleo de imputabilidade nos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários. Aos diretores é atribuída a qualidade de centros de imputação de responsabilidade. Esses diretores têm plena ciência desta qualidade quando

³¹ PAS CVM RJ2005/8542, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, julg. 29/08/2006; e PAS CVM nº RJ2005/5442, Rel. Dir. Maria Helena de Santana, julg. 23/05/2007.

³² Os referidos precedentes foram confirmados pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Nesse sentido, vide: (i) Acórdão CRSFN nº 10403/11, Rel. Cons. Waldir Quintiliano da Silva, ata publicada no DOU de 28/02/2011; e (ii) Acórdão CRSFN nº 10837/12, Rel. Cons. Johan Albino Ribeiro, ata publicada no DOU de 28/02/2012.

³³ PAS Nº03/2009, Rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julg. 30/04/2009; PAS CVM nº RJ2010/9129, Rel. Dir. Otavio Yazbek, julg. 09/08/2011; PAS Nº 08/2004, Rel. Dir. Luciana Pires Dias, julg. 06/12/2012; e PAS Nº 01/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julg. 16/07/2013.

³⁴ Voto da Diretora-Relatora Ana Novaes no PAS Nº 03/2009, julgado em 30/04/2009.

assumem os respectivos cargos. Trata-se de uma estratégia regulatória legítima que visa a criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas desses prestadores de serviços, redes de cumprimento e fiscalização das normas legais, regulamentares, provenientes da autorregulação ou mesmo as regras da própria instituição.

13. A responsabilização dos centros de imputação muitas vezes prescinde da individualização específica da conduta. Essa estratégia, porém, está longe do instituto da responsabilidade objetiva, em que a avaliação da culpa ou do dolo do indivíduo é dispensável. O diretor responsável sempre pode comprovar que promoveu esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição e seus membros. Se esses mecanismos foram satisfatoriamente implementados e o diretor provou ser diligente, ainda que haja uma falha pontual, não há que se falar em responsabilidade do diretor.”

44. Nesse contexto, reitero que os preços praticados nas operações listadas pela Acusação serviram apenas como sinal de alerta (indício) que levou à averiguação da conduta dos gestores acusados frente aos seus deveres fiduciários³⁵, mas essa questão de precificação não poderia ser adotada isoladamente para fins de verificação de eventual atuação irregular³⁶, de forma que esses indícios serão analisados em conjunto com outros elementos de prova constantes dos autos.

45. Ressalve-se também que, conforme reconhecido em precedentes³⁷, a análise *a posteriori* de transações deve ser realizada com cautela e parcimônia, uma vez que, no momento da realização de determinado negócio, o agente econômico atua em um contexto dinâmico cuja natureza das decisões e a forma de atuação são totalmente diferentes do que se verifica em uma apreciação posterior dessa situação pretérita.

46. Por todas essas circunstâncias e conforme doutrina da *business judgment rule* (aplicável por analogia aos gestores de recursos³⁸), afigura-se importante, no exame do dever de diligência, apurar e analisar o processo de tomada da decisão que culminou em determinado negócio, e não o seu mérito propriamente dito, a fim de evitar que a CVM se imiscua em papel que não lhe é próprio, substituindo-se aos agentes econômicos responsáveis pelas decisões negociais, o que poderia gerar efeitos colaterais nefastos, como o afastamento de bons profissionais do mercado e o próprio engessamento de sua atuação, por receio de posterior responsabilização administrativa.

³⁵ Tanto pela CVM quanto pelos demais órgãos reguladores (Banco Central do Brasil, Secretaria de Previdência Complementar e Superintendência Nacional de Previdência Complementar)

³⁶ Ressalvadas, naturalmente, situação excepcionalíssimas.

³⁷ Ver, por todos, o voto do Diretor Pedro Marcílio no âmbito do Processo CVM nº RJ/2005/1443, julgado em 15/05/2006.

³⁸ A chamada regra da decisão negocial (*business judgment rule*), embora desenvolvida pelos tribunais americanos para analisar as condutas de administradores de companhias abertas, aplica-se perfeitamente à situação dos gestores de recursos, como já ocorreu, inclusive, no âmbito do PAS CVM RJ2005/8542, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, julg. 29/08/2006.

47. Por isso, como bem exposto pela então Diretora Maria Helena de Santana, em seu voto proferido no PAS CVM nº RJ2005/5442, “*não se trata aqui de a CVM verificar se as expectativas do administrador e do gestor quanto ao resultado do investimento se concretizaram ou não, mas sim de verificar se houve diligência na decisão tomada. Em última análise, trata-se de analisar se a decisão tomada observou o profissionalismo e a lealdade aos interesses do cliente exigidos pela regulamentação para a administração de recursos de terceiros*” (g.n.)³⁹.

48. A propósito, registre-se que o diretor acusado nem mesmo alegou, em sua Defesa, a adoção de quaisquer medidas minimamente adequadas para evitar as irregularidades como as aqui discutidas, afirmando apenas que a gestora jamais deixava de verificar a “aderência das operações ao regulamento” e “à meta atuarial do Fundo”, o que não se confunde com a implementação de controles adequados para evitar fraudes, irregularidades e operações desconectadas do preço de mercado, o que evidencia sua responsabilidade em virtude da violação do dever de diligência, segundo seu conceito mais atual, que envolve o aspecto procedimental dessa obrigação⁴⁰.

49. Nesse sentido, reitero que a Gestora não comprovou que tenha seguido processo de análise de ativos e avaliação de preços, entre outros procedimentos, que pudessem minimamente embasar sua decisão de realizar as operações nas condições em que elas foram realizadas. O Acusado, por sua vez, não demonstrou que adotou medidas ou

³⁹ PAS CVM nº RJ2005/5442, Rel. Dir. Maria Helena de Santana, julg. 23/05/2007.

⁴⁰ Sobre o tema, cumpre transcrever a posição de Flavia Parente: “É conveniente, ademais, que os administradores instituem um sistema de controle que lhes permita obter as informações relevantes a respeito dos negócios desenvolvidos no âmbito da companhia e monitorar tal sistema de forma a garantir o seu correto funcionamento.” (PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 128).

Essa mesma perspectiva encontra-se em diversas decisões da CVM. A título de exemplo, transcreve-se a precisa abordagem realizada em voto do então Diretor Otávio Yazbek no PAS 26/2006:

“12. A questão passa a ser a do limite dessa fiscalização/monitoramento. E, a este respeito, remeto ao voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 18/08 (julgado em 14.12.2010) e a artigo que escrevi recentemente. Nestas duas oportunidades, embora tratando dos deveres dos membros do conselho de administração, apontei que, atualmente, o dever de diligência envolve mais do que o dever de simplesmente responder a eventuais "sinais de alerta" ("red flags") – ele embute, também, um dever de assegurar que as informações necessárias para o monitoramento das atividades sociais sejam geradas e devidamente utilizadas. Não vejo razão para que aquele mesmo desenvolvimento não possa ser estendido para os diretores, naquilo que envolva o exercício das funções a eles atribuídas pela lei e pelo estatuto social da companhia, notadamente quando tais diretores acabam por transferir poderes a seus subordinados.

13. Assim, quando os diretores não tomam diretamente decisões negociais, eles devem se assegurar que a Companhia conta com um sistema de controle que represente aquele que um homem ativo e probo constituiria se estivesse na administração dos seus próprios negócios. Este sistema (que pode adotar uma infinidade de formas) deve servir para proporcionar razoável segurança de que os atos praticados pelos subordinados serão, ao menos, praticados de forma diligente e com lealdade. (...)

19. (...) consolidou-se nos Estados Unidos o entendimento de que o conteúdo do dever de diligência possui duas naturezas distintas: uma de cunho negocial, sujeita ao teste da business-judgment rule; e outra de natureza fiscalizatória, sujeita a uma análise de razoabilidade e de adequação. Isto significa que, mesmo no sistema norte-americano, e por diversas razões, o cumprimento do dever de constituir controles internos adequados e eficientes não se confunde com a tomada de decisões protegidas pela business-judgment rule”

estabeleceu controles e procedimentos adequados e suficientes que fossem aptos, ao menos em teoria, para prevenir ou detectar a ocorrência das irregularidades.

50. Além da alegação de que a gestora cumpriu o regulamento e a meta atuarial do fundo, o que, como já analisado, não exclui sua responsabilidade, acrescenta o Acusado que as principais decisões de investimento eram legitimamente tomadas pelo cotista único do fundo Roland Garros, a PRECE – Previdência Complementar.

51. Não há, contudo, nenhuma prova de que a gestão do fundo tenha sido transferida para a PRECE. Muito pelo contrário: a VERAX foi formal e efetivamente **contratada** como gestora, o que demonstra inequivocamente a improcedência do argumento de Defesa de que a gestão do Fundo Roland Garros seria exercida pela própria PRECE.

52. Observe-se que a interferência do cotista único na gestão do fundo não exige o gestor contratado de suas obrigações fiduciárias, nem, tampouco, legitimaria a execução de operações prejudiciais ao fundo que o contratou, pois, se assim fosse, estaríamos diante de uma situação que não justificaria, de forma alguma, a contratação de um gestor. Em se adotando esse entendimento, a contratação da Verax seria um custo injustificável e ilógico a ser arcado pelo fundo de investimento.

53. Os gestores de carteira são profissionais que foram especificamente contratados para exercer a gestão diligente dos recursos de terceiros, e que, por conta disso, recebem contrapartida econômica. Assim, eles possuem responsabilidade pela gestão da carteira dos fundos, como, aliás, encontrava-se expressamente previsto no contrato de gestão referente ao fundo Roland Garros⁴¹.

54. Destarte, embora não houvesse impedimento de que o cotista único fizesse sugestões de investimento, cabia ao gestor atuar de forma técnica e informada, em prol dos interesses do fundo, o que inclui, sem sombra de dúvidas, o dever de se recusar a realizar operações que fossem prejudiciais ao fundo.

55. Aliás, a alegação de que as operações eram determinadas pelo cotista único, ao invés de atenuante, seria um agravante à situação, pois demonstra a total falta de diligência e de comprometimento para com os cotistas do fundo por parte do gestor, como se manifestou o Relator Waldir Quintiliano da Silva, conselheiro do CRSFN, quando do julgamento do Recurso 11.331, interposto contra a decisão da CVM proferida no PAS CVM nº RJ2005/5442:

⁴¹ Do contrato entre a Quality e a Verax (fls. 737/742): “1.2. **A GESTORA efetuará discricionariamente a gestão da carteira dos FUNDOS, com observância às restrições legais, regulamentares e corporativas e segundo a política de investimento estabelecida nos Regulamentos dos FUNDOS e no presente instrumento, envidando sempre seus melhores esforços no cumprimento de suas atividades (...)**

2.1. Competirá à GESTORA administrar a Carteira dos FUNDOS, por conta e risco do Administrador, podendo realizar livremente e independente de autorização específica, todas as modalidades de investimento autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, nas respectivas áreas de competência, podendo, inclusive: [...] (g.n)”.

"A propósito, não pode prosperar o argumento de que o administrador do Fundo, no caso a recorrente, não tivesse responsabilidade pela condução das operações mencionadas no processo. De fato, a regulamentação específica exige a figura do administrador, que passa a agir em nome do fundo por ela administrado, devendo, portanto, ser o responsável pela correção das operações por ele realizadas. Aliás, o administrador deveria, no mínimo, ter alertado o Fundo para a discrepância entre os custos praticados naquelas operações, se pudesse ser aceita a hipótese de que a responsabilidade pela administração tivesse sido transferida a representantes do fundo".

56. Ressalte-se, ademais, que, no caso em análise, a situação era ainda mais delicada em virtude de a "cotista única" ser Entidades Fechadas de Previdência Complementar, de forma que o patrimônio em questão, administrado pela Verax, pertencia, em essência e realidade, aos participantes da PRECE, ou seja, milhares de aposentados, pensionistas e trabalhadores vinculados, o que demandaria ainda maior cuidado e diligência por parte do gestor, posto que o representante do fundo que eventualmente tenha sugerido o investimento não era sequer o real titular do patrimônio investido⁴².

57. No caso, em síntese, nada indica que tenha sido adotado um processo diligente, com informações adequadas, para adquirir os ativos citados pela Acusação pelos preços que foram adquiridos. São levantados apenas argumentos genéricos relativos a questões macroeconômicas e aos próprios ativos que, em verdade, poderiam até ser hábeis para esclarecer a decisão por adquirir determinado ativo, mas nenhuma justificativa ou explicação consistente foi dada quanto ao valor praticado para aquisição do ativo, que, como já exposto, estava fora dos parâmetros de mercado.

58. Importante, por fim, deixar claro que a Acusação não questionou o investimento ter sido realizado em determinado ativo, ou se este deveria estar atrelado a

⁴² No âmbito do Processo CVM nº SEI 19957.002943/2016-71, em declaração de voto apresentada em 08/11/2016, já tive a oportunidade de analisar essa questão: "*19. Acredito que esse patrimônio, com várias mitigações decorrentes de princípios previdenciários, em especial o do mutualismo, pertence aos próprios participantes do fundo de pensão, o que fica evidenciado em diversas regras legais, como a da segregação do patrimônio (art. 31, § 3º, da LC 109/01) dos vários planos administrados pela mesma EFPC ("multiplano") e a do direito de portabilidade das reservas individualizadas em determinadas circunstâncias (art. 14, II, da LC 109/01).*

20. O próprio objeto legal dessas entidades, que consiste na administração dos fundos de previdência, já denota que o patrimônio não ingressa, em sua essência jurídica e material, na titularidade efetiva da EFPC, posto que esse montante administrado pertenceria ao fundo de previdência, que, como o próprio nome já indica ("fundo"), seria uma coletividade pertencente aos participantes de determinado plano de benefício, em condomínio sui generis, vez que submetido a regras previdenciárias específicas.

21. Assim, os participantes, sozinhos ou em conjunto com o patrocinador, contribuem para formação de uma massa de recursos em regime análogo ao condomínio, que é administrada pela EFPC, com a finalidade de, após período de acumulação, viabilizar o recebimento de benefício previdenciário por esses mesmos participantes ou por seus pensionistas, desde que cumpridos determinados requisitos (fase de recebimento)."

este ou aquele índice, mas sim a negligência quanto ao cuidado que seria devido para apuração do preço de mercado desses ativos no momento da aquisição pelo fundo e a ausência de mecanismos de controle estabelecidos para essas situações.

59. Em determinado momento específico, o CVS-B, por exemplo, poderia ser considerado o melhor investimento, mas não poderia ser considerada diligente a conduta do gestor que investisse nesse título em condições notoriamente discrepantes do restante do mercado, a não ser que essa decisão tenha sido tomada de forma cuidadosa e informada, com a devida reflexão sobre seus impactos, registrando-se o racional que fundamentou a realização.

60. No caso, não restou comprovado que o Acusado tivesse estipulado controles ou mecanismos para evitar ou ao menos detectar a aquisição de ativos por valores incompatíveis com o praticado no mercado, sendo certo que justificativas genéricas para a escolha do ativo não possuem pertinência com a questão do preço de aquisição.

61. A ausência de adoção de procedimentos adequados a fim de garantir a aquisição de ativos por valor compatível com o praticado no mercado fica evidenciada pela ausência de indicação pela Defesa dos procedimentos de análise de preços, o que é corroborado pelas diversas operações em condições visivelmente prejudiciais ao Fundo Roland Garros, como se pode verificar nos seguintes exemplos:

- a) em 27/09/2004, adquiriu lote de 6.600 NTN-B para o fundo Roland Garros ao preço de R\$1.428,30 por título, sendo que o PU Andima desse título, naquele dia, era de R\$ 1.015,56;
- b) em 26/10/2004, adquiriu lote de 3.400 NTN-B para o fundo Roland Garros ao preço de R\$1.399,95 por título, sendo que o PU Andima desse título, naquele dia, era de R\$ 1.025,60; e
- c) em 14/04/2005, adquiriu lote de 500 CVS-B para o fundo Roland Garros ao preço de R\$1.688,66 por título, sendo que, naquele dia, houve outras 4 (quatro) aquisições desse título por terceiros, totalizando 2.000 CVS-B, pelo preço unitário médio de R\$871,26.

62. Assim, pelo exposto, concluo que as evidências demonstram que o Acusado não agiu com a diligência mínima que seria exigível de um Diretor Responsável, especialmente pela ausência de definição de qualquer procedimento ou sistema de controle apto a corrigir ou detectar essas múltiplas “falhas” na análise dos preços dos ativos, reiteradamente cometidas em prejuízo do patrimônio da PRECE, cotista única do fundo em questão.

IV. CONCLUSÃO

63. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, **voto:**

- a) pela **rejeição** da preliminar de prescrição;

- b) pela **condenação** de **Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa**, na qualidade de responsável, na BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais)**⁴³, 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, infringindo, conforme o momento das operações, o disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular BACEN nº 2.616/95 ou o disposto no inciso IX do artigo 65 da ICVM 409/04.

64. Por fim, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado ao BACEN e à PREVIC, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº09/2010 (fl. 1445) e ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº10/2010 (fl. 1446), ambos de 17/02/2014.

É como voto.

Rio de Janeiro, 06 de março de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator

⁴³ Foi levado em consideração, na dosimetria da pena, o histórico⁴³ de Luis Índio da Costa, que já foi condenado pela CVM PAS CVM nº RJ2012/3168, julgado em 13/11/2012 (já transitado em julgado, cf. Acórdão CRSFN nº 11752/16, Rel. Cons. Antonio Augusto de Sá Freire Filho, ata divulgada no site do CRSFN em 31/03/2016).