



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/12087

Reg. Col. 0217/2016

Acusados: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
BNY Administração de Ativos Ltda.
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.

Assunto: Apurar responsabilidade do administrador fiduciário e do gestor de recursos, bem como do seu respectivo diretor responsável, pela suposta violação de deveres fiduciários (art. 65-A da Instrução CVM nº 409/2004).

Diretor Relator: Pablo Renteria

RELATÓRIO

I – Origem

1. Este processo sancionador tem origem em atividade de supervisão de rotina da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”), na qual se constatou significativo investimento realizado pelo Pacific Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado (“Fundo Pacific”) em debêntures de emissão da RO Participações S.A. (“ROPart”). Em 27.1.2014, a SIN emitiu a Solicitação de Inspeção (SOI) nº 5/2014¹ (fls. 88 e 89) com o objetivo de levantar informações acerca do processo decisório adotado pela BNY Mellon Administração de Ativos Ltda. (“BNY Gestora”), gestora do Fundo Pacific, que tem como responsável pela administração de carteiras José Carlos Lopes Xavier de Oliveira (“José Carlos”).

¹ No âmbito do Processo CVM nº RJ2014/923.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. A inspeção foi realizada pela Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) entre 10.3.2014 e 29.1.2015 e resultou na emissão do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/Nº01/2015 (fls. 110 a 174), o qual apontou para a existência de indícios de descumprimento do art. 65, inciso XV, e do art. 65-A da Instrução CVM nº 409/2004 (“Instrução 409”) em relação a: (i) não existência de políticas, procedimentos, manuais de alçada ou equivalentes; (ii) falhas no processo de fiscalização da gestão; (iii) não divulgação de eventuais conflitos de interesse, (iv) ausência de processo detalhado de acompanhamento de recursos aplicados; e (v) inconsistência na precificação dos ativos.

II – Dos Fatos

3. O Fundo Pacific é um fundo exclusivo do São Bento Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado (“São Bento”), que, por sua vez, é exclusivo do Postalis – Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos (“Postalis”). A administração do Fundo Pacific competia à BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“BNY Administradora”), de quem José Carlos era, à época, diretor-presidente, enquanto a gestão, como já assinalado, era desempenhada pela BNY Gestora (em conjunto com a primeira “Grupo BNY”).

4. O Fundo Pacific subscreveu, em 28.11.2012, debêntures da ROPart pelo montante de R\$ 72 milhões.² De acordo com o Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures da ROPart (“Escritura”), datado de 30.10.2012 (fls. 34 a 72), tais títulos possuíam as seguintes características:

- (a) as debêntures foram objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, com a intermediação da SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. (“Socopa”) (cláusula 2.2);
- (b) foram emitidas até 10 (dez) debêntures e o total da emissão será de até R\$ 72 milhões (cláusulas 3.2 e 3.3)
- (c) os recursos captados tiveram a seguinte destinação: (i) R\$ 60 milhões direcionados à aquisição de 30% do capital social da Risk Office Consultoria Financeira Ltda. (“Risk Office”); e (ii) até R\$ 12 milhões para pagamento das despesas incorridas na emissão das debêntures, inclusive a contratação de consultorias (cláusula 3.5);
- (d) prazo de vigência de 15 (quinze) anos (cláusula 4.7);

² Valor que coincide com um aporte no patrimônio do Pacific em 26.10.2012, pouco antes da emissão das debêntures (fls. 90). O patrimônio líquido do Pacific era de R\$ 122.737.276,76 em 31.10.2012 (fls. 2).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (e) taxa de remuneração definida pelo maior percentual entre: (i) IPCA + 6,5%; ou (ii) 10% de participação nos lucros da Risk Office (cláusula 4.9);
 - (f) garantias reais: (i) cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da emissora, representados pelos valores a serem distribuídos pela Risk Office; e (ii) alienação fiduciária de ações da emissora detidas pelos acionistas garantidores (cláusula 4.14);
5. O relatório definitivo de **rating** (fls. 80 a 87) das debêntures emitidas pela ROPart, datado de 12.3.2013, classificou a operação com nota “A-”, que engloba “as operações [...] que apresentam ativos subjacentes com boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescidos dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo”.
6. Além das garantias relacionadas na Escritura e reproduzidas anteriormente, o relatório de **rating** indicou o “aval dos sócios controladores da ROPart e acionistas garantidores”. Do referido relatório também consta que R\$ 60 milhões foram aplicados na integralização de ações emitidas pela Risk Office, equivalente a 30% do capital pós-aumento, cujo objetivo era o de adquirir participações acionárias em empresas com objetos sociais similares. O restante dos recursos (R\$ 12 milhões) foi destinado ao pagamento de consultorias e demais custos de emissão das debêntures.
7. Quanto à emissora, o relatório de **rating** apontou que se tratava de sociedade de propósito específico constituída em 20.6.2012, cujo objeto social era (i) prestar serviços de consultoria financeira para a Risk Office, suas controladoras, controladas ou coligadas, e (ii) participar societariamente no capital da Risk Office durante o prazo de duração da ROPart, que é de 16 anos. O capital social da ROPart era de R\$ 800,00, representado por 800 ações, sendo 400 ações ordinárias e 400 ações preferenciais.
8. Em relação à Risk Office, dito relatório informou que se tratava de prestadora de serviços de consultoria para a gestão de riscos financeiros e operacionais, possuindo cerca de 340 clientes distribuídos por todo o território nacional, dos quais 47% eram fundos de pensão. Seu objetivo com o aumento de capital era a aquisição de duas sociedades concorrentes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III – Da inspeção da SFI e análise da área técnica

9. A SIN emitiu solicitação de inspeção para que a SFI diligenciasse, entre outras providências, a obtenção da documentação que serviu de suporte à tomada da decisão de aquisição das debêntures de emissão da ROPart.

III.1 – Dos custos de emissão, taxa de remuneração e risco das debêntures

10. A emissão das debêntures foi estruturada e coordenada pela Socopa, que informou (fls. 177 e 178) (i) ter sido contratada tão somente para realizar a distribuição pública, com esforços restritos, das debêntures; (ii) que a emissora indicou apenas o Fundo Pacific como potencial investidor, o qual subscreveu a totalidade das debêntures em 28.11.2012; e (iii) que não foram procurados potenciais investidores, tendo em vista a aquisição da totalidade das debêntures pelo Fundo Pacific.

11. Quanto ao montante de R\$ 12 milhões destinado a pagar consultorias e outros custos de emissão, a ROPart informou (fls. 193 a 197) que o custo total atingiu o montante de R\$ 13.181.741 (18% do valor total da operação), dos quais R\$ 11.536.000 foram destinados ao pagamento de consultorias. Tal quantia, segundo Relatório de Inspeção (fls. 110 a 174), mostrava-se incompatível com a média do mercado, considerando outras debêntures emitidas à mesma época. A média de mercado situava-se muito abaixo de 18% (quadro 12 - fls. 142), variando entre 0,14% e 8,52%, já considerada a remuneração variável (comissão de sucesso).

12. Segundo a SFI, a incompatibilidade se afiguraria ainda maior ao se ter em conta que as debêntures foram ofertadas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM nº 476/2009, enquanto as demais ofertas de debêntures, consideradas na comparação, foram distribuídas nos termos da Instrução CVM nº 400/2003, a qual, como se sabe, impõe custos de emissão mais elevados.

13. A SFI apurou que os responsáveis pelas firmas de consultoria Credpag Consultoria e Serviços Financeiros Ltda. (“Credpag”) e Laber Serviços Empresariais Ltda. (“Laber”), ambas contratadas para a operação por R\$ 2.500.000 e R\$ 2.636.000, respectivamente, guardavam relação societária com A.M.P.M, titular de 50% do capital social da ROPart (fls. 200 a 203), o que sugeria possível conflito de interesses na contratação dessas consultoras.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

14. Em pesquisa realizada no SERPRO (fls. 198 a 203), foi identificado que M.O.L.F era sócio administrador da Credpag e diretor da Alubam Participações S.A., companhia cujo presidente era A.M.P.M. Já a Laber tinha como sócio administrador A.L., sócio de A.M.P.M na Genève Investimentos Ltda., que recebeu por transferência a totalidade das ações de emissão da ROPart, em 27.6.2013 (fls. 125).

15. No que tange à taxa de remuneração das debêntures, a SFI elaborou comparativo com as informações disponibilizadas pela ANBIMA sobre condições de preços, prazos e **rating** de debêntures negociadas no mercado secundário no momento da tomada de decisão por parte da BNY Gestora (fls. 152). Nesse levantamento, foi constatada a disponibilidade, no mercado, de debêntures com: (i) remunerações semelhantes e melhores; (ii) prazos mais curtos; e (iii) condições de risco mais vantajosas.

16. Quanto ao risco e prazo das debêntures adquiridas pelo Fundo Pacific, estes foram objeto de matéria jornalística publicada pelo Valor Econômico e disponibilizada no **website** “www.debentures.com.br” (fls. 204),³ na qual se afirma que, enquanto o prazo médio de vencimento das debêntures disponíveis era de 6,3 anos, a captação da ROPart tinha prazo de 15 anos. A reportagem ressaltou ainda o fato de a ROPart possuir capital social de R\$ 800,00 em 2012.

17. De acordo com a SIN (fls. 387), apesar de afirmar na matéria que a emissão tinha sido realizada dentro dos padrões de mercado, José Carlos parecia ter ignorado questões relevantes na tomada de decisões de investimento, tais como a **duration** e o risco maior advindo do prazo longo do título, o qual havia sido objeto de alerta no relatório definitivo de **rating** emitido em 12.3.2013 (fls. 80 a 87).

18. A área técnica ressaltou (fls. 395) que tal relatório, que classificou as debêntures na categoria “A-”, considerou como fundamento da nota de **rating** que “existe a cessão fiduciária das ações da ROPart e os seus controladores serem intervenientes garantidores (e não simplesmente avalistas, geralmente chamados a intervir depois do evento), o que dá uma

³ Sítio eletrônico mantido pela ANBIMA para disponibilizar na rede mundial de computadores, banco de dados sobre debêntures, onde podem ser consultados os documentos das emissões, como as escrituras, os prospectos e os anúncios de distribuição. O sítio também disponibiliza os links para as informações geradas pela ANBIMA sobre as negociações com o ativo no mercado secundário e precificação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

melhor percepção quanto à questão de prevenir o default, o balizador principal de nossa nota de rating”.

19. No entanto, de acordo com a SIN, a escritura de emissão das debêntures (fls. 34 a 79) não indica garantias concedidas pelos controladores. Este fato foi corroborado pela ROPart, que informou (fls. 190) que as debêntures não contemplavam aval dos seus sócios controladores. No entanto, segundo a SIN, a BNY Gestora não havia considerado que esse fato poderia alterar a nota atribuída ao título, nem que as únicas garantias existentes eram incertas e estritamente relacionadas à saúde financeira da ROPart e da Risk Office.

20. Mais adiante, em 29.5.2014, foi elaborado o relatório de revisão de **rating** da emissão de debêntures da ROPart, reduzindo sua classificação de “A-” para “BB”, sob a justificativa de que o fluxo de caixa da Risk Office era insuficiente para gerar dividendos que pudessem fluir para a ROPart e permitir o cumprimento das obrigações assumidas (fls. 213 a 226).

III.2 – Da tomada de decisão de investimento

21. Em relação à aquisição das debêntures da ROPart, a BNY Gestora informou inicialmente⁴ que “foram realizados procedimentos preliminares que certificaram a adequação não apenas da estrutura jurídica da operação, do nível de risco e da saúde financeira do emissor, mas também as boas condições da oferta das debêntures, que apresentavam características de remuneração e garantia dentro da média praticada pelo mercado na época da emissão”.

22. A BNY Gestora informou que tais avaliações constavam do relatório de análise por ela realizado (fls. 30 a 33). Acrescentou que o relatório de **rating** (fls. 80 a 87), que classificou as debêntures emitidas na categoria “A-”, ou seja, com baixo risco de inadimplimento, também serviu de base para fundamentar a aquisição das debêntures pelo Fundo Pacific.

23. A SFI colheu depoimento do então ocupante do cargo de **Chief Operating Officer** (“COO”) da BNY Administradora, S.L.B.B., que declarou, em 27.6.2014, que sua equipe havia sido solicitada a realizar um estudo técnico sobre as taxas das debêntures em questão (fls. 205 e 206). O depoente declarou que, em 26.10.2012, foi enviado e-mail a José Carlos com uma conclusão desfavorável à aquisição, uma vez que a remuneração pactuada se

⁴ Resposta ao Ofício CVM/SIN/GIF/Nº 3804/2013 (fls. 28 e 29).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

mostrava incompatível com as opções disponíveis no mercado. Assim se lê no parecer em questão:

“Entendemos que a taxa de emissão do título analisado não encontra-se nos patamares de risco encontrados no mercado para o prazo em questão. A empresa Risk Office (Investimento da RO Participações) por se tratar de uma empresa de serviços e portanto sem ativos reais que garantam a operação possui risco relativamente maior que as emissões utilizadas como referência e descritas acima. Observamos que nessa análise desconsideramos a parcela referente a participação de até 10% nos lucros da Risk Office dado que não nos foi apresentado uma previsão de fluxo de caixa que fundamente uma estimativa deste prêmio” (fls. 280).

24. S.L.B.B declarou ainda que “em virtude de uma carta do cotista [Postalis], a sua equipe do departamento de análise de crédito recebeu a demanda da gestora, em outubro de 2013, para a elaboração de um relatório com conclusão favorável à aquisição, utilizando como base o estudo de adequação de taxas realizado previamente, mas tendo como justificativa para a mudança de conclusão a inclusão, neste relatório, da remuneração variável sobre o resultado operacional da emissora que havia sido desconsiderado anteriormente”.

25. Ainda segundo S.L.B.B., o pedido de nova análise com conclusão favorável ao investimento teria partido de José Carlos, o qual, à época dos fatos, ocupava o cargo de diretor presidente na BNY Administradora, sendo assim o responsável final pelo teor do parecer que seria emitido. Por fim, S.L.B.B. supõe que a BNY Gestora possuía informações não públicas a respeito do resultado operacional da emissora e declarou considerar que o relatório não foi elaborado pelo departamento de análise de crédito e que o responsável pela opinião final deve ser José Carlos. Assim se lê no novo relatório de análise das debêntures, emitido pela BNY Gestora:

“Entendemos que a taxa de emissão do título analisado encontra-se nos patamares de risco encontrados no mercado para o prazo em questão. A empresa Risk Office (investimento da RO Participações) por se tratar de uma empresa de serviços possui risco relativamente maior que as emissões utilizadas como referência. No entanto, considerando as taxas de mercado analisadas (e spread de risco acima da NTN) e o upside proporcionado pela participação de até 10% nos lucros da Empresa, concluímos que a emissão em questão está compatível com o risco da operação” (fls. 30 a 33).

26. Em 24.7.2014, José Carlos prestou depoimento à SFI e esclareceu (fls. 207) que a tomada de decisão de aquisição das debêntures da ROPart foi baseada no estudo elaborado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

pela área técnica da BNY Administradora. Segundo José Carlos, foi-lhe apresentado dois relatórios, um com conclusão favorável à aquisição e outro com conclusão desfavorável. Acrescentou que houve discussão com relação à remuneração do ativo e que solicitou uma complementação da análise considerando aspectos como resgate antecipado e participação nos dividendos da companhia investida.

27. Sobre a informação de que o relatório favorável teria sido emitido em 31.10.2013, José Carlos declarou que nesta data já se encontrava afastado de todas as suas funções, tendo em vista que desde o dia 17.10.2013 não possuía mais nenhum acesso físico ou remoto a qualquer instalação, funcionário ou documento do Grupo BNY.

28. A BNY Gestora (fls.183, 211 e 361) corroborou a declaração do então COO, afirmando que o relatório favorável tinha sido elaborado em 31.10.2013. A BNY Gestora informou ainda que tal relatório fora elaborado em resposta a questionamento recebido do cotista do Fundo Pacific e a pedido de José Carlos, que determinou que o relatório sustentasse a decisão tomada em 2012.

29. Em 9.10.2013, o Postalis foi questionado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (“PREVIC”) acerca da aquisição das debêntures (fls. 361). Esse último questionamento foi repassado à BNY Gestora em 10.10.2013, o qual foi respondido, em 31.10.2013, com uma cópia do referido “Relatório de Análise da Emissão de Debêntures da RO Participações”, que continha conclusão favorável à aquisição das debêntures.

30. No entendimento da área técnica (fls. 395 e 396), a BNY Gestora teria falhado em explicar a decisão de investimento, já que a operação com a ROPart possuía condições de risco muito superiores, prazos excessivamente dilatados, liquidez muito inferior e retorno, na melhor das hipóteses, semelhantes aos demais instrumentos disponíveis no mercado naquele momento.

31. Considerando as inconsistências do processo de tomada de decisão de investimento nas debêntures, o Grupo BNY apresentou (fls. 311 a 320) as alterações estruturais e organizacionais introduzidas nas instituições do grupo, com o intuito de evitar que problemas de tal natureza voltassem a ocorrer.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III.3 – Do resgate das debêntures emitidas pela ROPart

32. No Demonstrativo de Composição e Diversificação de Ativos do Fundo Pacific referente ao mês de julho de 2014 (fls. 364 e 365), observou-se que as debêntures da ROPart deixaram de integrar a sua carteira, em razão de resgate realizado em 8.7.2014, no valor de R\$ 69.803.296,02 (fls. 227).

33. De acordo com a BNY Administradora (fls. 230 a 232), por solicitação do Postalis, foi feito o resgate de parte das aplicações mediante a entrega de ativos, representados pelas debêntures emitidas pela ROPart. A operação em questão foi realizada em duas etapas: primeiro, as debêntures foram transferidas da carteira do Fundo Pacific para a do São Bento e, em seguida, para a carteira própria do Postalis.

34. O objetivo do resgate (solicitado por e-mail em 17.6.2014⁵ à BNY Gestora – fls. 235) era a aquisição de debêntures de emissão da XNice Participações S.A. (“XNice”) pelo Postalis, em que parte do pagamento⁶ se daria mediante entrega das debêntures emitidas pela ROPart. A área técnica constatou que a emissão das debêntures pela XNice apresentava estrutura semelhante à da ROPart (fls. 164).

35. A operação da XNice, contudo, recebeu diversos apontamentos por parte da BNY Administradora em expediente encaminhado ao Postalis em 23.7.2014 (fls. 248 a 250), que levaram a não recomendação de sua execução. A SFI, por seu turno, verificou que A.M.P.M., sócio da ROPart, também era presidente da XNice.

36. O Grupo BNY informou que o pedido da Postalis para aquisição das debêntures da XNice pelo Fundo Pacific não foi acatado pela BNY Gestora, motivo pelo qual o cotista teria solicitado o resgate das debêntures da ROPart, a fim de realizar a operação em sua própria carteira (fls. 319).

37. A SIN observou que, diferentemente da diligência observada na análise da aquisição das debêntures emitidas pela XNice, o Grupo BNY não levou em consideração os seguintes fatores ao examinar o investimento em debêntures emitidas pela ROPart (fls. 392):

⁵ De acordo com a BNY Administradora, a solicitação teria sido feita inicialmente em 13.6.2014, durante reunião em que participaram representantes do Postalis e da BNY Gestora (fls. 233 e 234). Em 1.7.2014, a solicitação foi reafirmada por meio da correspondência CT-061/2014-DFI do Postalis (fls. 236).

⁶ Investimento total de R\$ 169.545.247,00.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (a) dificuldade de assegurar a adequação do risco/retorno da operação;
- (b) despesas previstas, incluindo contratação de serviços, com montante expressivo;
- (c) existência de uma mesma pessoa como sócia em diversas partes da operação;
- (d) risco atrelado ao fato das garantias serem incertas e estritamente relacionadas à saúde financeira das empresas envolvidas; e
- (e) desconhecimento da estrutura de dívida das empresas operacionais e da viabilidade de pagamentos de dividendos para quitar as debêntures.

38. Logo após tais transações, em 24.9.2014, os fundos Pacific e São Bento foram encerrados (fls. 322 e 324).

IV – Da Conclusão

39. A partir de tais fatos, a SIN concluiu que, embora a BNY Gestora tenha dito que a decisão de investimento foi inicialmente embasada no Relatório de Análise da Emissão de Debêntures da ROPart (fls. 30 a 33), o Grupo BNY não apresentou qualquer estudo que evidenciasse que a participação nos lucros da emissora teria levado a uma conclusão positiva acerca do retorno prometido pelas debêntures.

40. De acordo com a SIN, a BNY Gestora não considerou fatores importantes, como: (i) o elevado custo de emissão das debêntures da ROPart, (ii) os prazos excessivamente longos; (iii) a divergência entre as garantias informadas na escritura de emissão das debêntures e no relatório definitivo de rating; e (iv) o fato de A.M.P.M ser sócio de diversas empresas participantes da operação, o que poderia configurar conflito de interesses.

41. Além disso, a BNY Gestora decidiu adquirir debêntures com retorno similar ou inferior ao de mercado, mas com riscos e prazos menos favoráveis, sem amparo em análise ampla e completa, fazendo com que o Fundo Pacific assumisse riscos desnecessários. Como agravante, a SIN destacou que as investigações identificaram que o Relatório de Análise, apontado como base para a tomada de decisão, foi, na verdade, elaborado em outubro de 2013, cerca de um ano após o investimento.

42. A SIN considerou que a decisão de investimento, que competia ao gestor do fundo, fora tomada com falta de cuidado, já que representou aplicação relevante (60% do patrimônio líquido do fundo) sem que houvesse maiores preocupações com riscos, garantias e conflito de interesses, evidenciando quebra dos deveres fiduciários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

43. Em relação à BNY Administradora, a área técnica entendeu que, tratando-se de investimento relevante, medidas adicionais deveriam ter sido adotadas para assegurar que a decisão fora embasada em critérios técnicos de avaliação da relação risco/retorno, das características do ativo e da emissora, de suas garantias, entre outros. Desta feita, a SIN concluiu que a BNY Administradora não cumpriu os seus deveres fiduciários em relação ao cotista do fundo.

44. Por fim, a SIN destacou que tanto a administração como a gestão do Fundo Pacific estavam sob a responsabilidade direta de José Carlos, que acumulava os cargos de diretor responsável de ambas as instituições. Segundo a SIN, a responsabilização do diretor responsável estaria em linha com os processos administrativos sancionadores CVM nºs RJ2005/8510 e RJ2010/9129.

V – Do Termo de Acusação

45. Diante do exposto, a SIN concluiu que deveriam ser responsabilizados:

- (a) BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., na qualidade de administrador do Fundo Pacific, por descumprimento do dever de diligência previsto no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004;
- (b) BNY Administração de Ativos Ltda., na qualidade de gestor do Fundo Pacific, por descumprimento dos deveres de fidúcia e lealdade previstos no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004;
- (c) José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, por infringência ao disposto no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004.

VI – Da manifestação da PFE

46. Ao examinar o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) entendeu (fls. 371 a 377) que restaram atendidas as exigências elencados nos incisos I a III do art. 6º, bem como a exigência prevista no art. 11, ambos da Deliberação CVM nº 538/2008.

47. No que tange ao inciso IV do art. 6º, que trata dos dispositivos legais ou regulamentares infringidos, a PFE entendeu que a acusação da BNY Administradora pelo não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

cumprimento do dever de fiscalização de serviços prestados pela BNY Gestora não era a mais adequada. Em que pese a responsabilidade pela decisão de investimento caber ao gestor do Fundo Pacific, seria de se esperar que a administradora do Pacific tivesse adotado medidas para se assegurar que a decisão estava embasada em critérios técnicos.

48. Segundo a PFE, a administradora não teria adotado conduta cuidadosa e diligente na administração do Fundo, em infração ao disposto no art.65-A, inciso I, da Instrução 409 (fls. 373 e 374).

49. No tocante à responsabilidade de José Carlos, a PFE verificou que a tomada de decisão pelo investimento foi uma flagrante violação ao dever de lealdade com o cotista do Fundo. Por este motivo, o acusado também deveria responder por infringência ao art. 65-A, inciso I, da Instrução 409 (fls. 374). Sendo assim, a PFE entendeu que a acusação deveria ser alterada com vistas a indicar uma única imputação para todos os acusados (fls. 375).

50. Ademais, a PFE opinou favoravelmente à comunicação das conclusões alcançadas no Termo de Acusação à Procuradoria da República do Rio de Janeiro e à PREVIC, em complemento à comunicação realizada anteriormente.

51. Os ajustes sugeridos pela PFE foram acatados pela SIN (fls. 378) e se encontram refletidos no Termo de Acusação (fls. 379 a 404), bem como no exposto no item V deste Relatório. A Procuradoria da República e a PREVIC foram comunicados em 17.5.2015 (fls. 353 e 354).

VII – Da proposta de celebração de Termo de Compromisso

52. Em 16.10.2015, antes da intimação dos acusados para apresentação de suas razões de defesa, a BNY Gestora e a BNY Administradora apresentaram proposta de celebração de termo de compromisso⁷ no valor de R\$ 700.000,00 com vistas a encerrar a investigação em curso. A PFE, contudo, identificou óbice jurídico à aceitação da proposta (fls. 536 e 537), em razão do não preenchimento do requisito previsto no art. 11, §5º, inciso II, da Lei nº 6.385/76.

53. O Comitê de Termo de Compromisso entendeu que, ainda que superado o óbice jurídico, a celebração do acordo seria inconveniente, considerando que (i) a BNY

⁷ Proposta de Termo de Compromisso analisada no âmbito do Processo RJ2015/12170.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Administradora já havia sido punida pela CVM em outros processos sancionadores pela mesma espécie de infração; e que (ii) o referido caso merecia ser julgado pelo Colegiado, visando à boa orientação do mercado em casos semelhantes.

54. Em 4.10.2016, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou o parecer do Comitê, rejeitando as propostas.

VIII – Das defesas

VIII.1 – Da defesa de José Carlos

55. Em sua defesa (fls. 448 a 473), José Carlos informou que, à época dos fatos, o Postalis era o principal cliente do Grupo BNY em geração de receita e, por isso, ele atuava de forma mais ativa nas aplicações realizadas pelos seus veículos de investimento. Na prática, por se tratar de investidor sofisticado, um pedido de investimento do Postalis que não fosse contrário à regulamentação em vigor era considerado uma ordem.

56. De acordo com o defendente, a aquisição das debêntures da ROPart foi solicitada pelo Postalis, tendo a área técnica da BNY Administradora se posicionado no sentido de não recomendar a operação. No entanto, em razão da insistência do Postalis, José Carlos analisou o relatório produzido pela administradora e percebeu que existiam omissões importantes no documento, recomendando que fosse refeito, considerando, entre outras características, a remuneração das debêntures. Uma vez refeita análise, que concluiu favoravelmente à operação, as debêntures foram adquiridas pelo Fundo Pacific.

57. O defendente ressaltou que o Postalis é investidor qualificado e possui capacidade para avaliar riscos e tomar decisões de investimento. Nesse sentido, José Carlos citou julgados da CVM no sentido de que esses investidores não precisariam de uma série de proteções que são conferidas aos não qualificados.⁸

58. Também argumentou que o mérito de uma decisão de investimento tomada por um investidor qualificado não poderia ser questionada em sede de processo administrador sancionador.

⁸ Voto do então Presidente Marcelo Trindade no PAS CVM nº 2005/9245, julgado em 16.1.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

59. O defendente alegou ainda que a gestão da carteira do fundo era não discricionária,⁹ uma vez que as decisões de investimento cabiam ao diretor presidente e ao diretor financeiro do Postalis. Destaca, nesse sentido, que a própria BNY Gestora teria reconhecido que as decisões de investimento, à época, foram tomadas em conjunto entre o então diretor da gestora e representantes do cotista exclusivo do fundo.

60. Dessa forma, o defendente concluiu afirmando que a sua responsabilização seria descabida, porque:

- (a) a decisão do investimento partiu única e exclusivamente do Postalis;
- (b) todas as precauções e cautelas no estudo da compatibilidade da operação foram tomadas;
- (c) por um longo período de tempo, as debêntures ficaram na carteira do Postalis, sendo administradas pelo Grupo BNY, não por José Carlos;
- (d) quando as debêntures passaram para a carteira própria do Postalis, o defendente não integrava mais a empresa;
- (e) o Postalis não sofreu qualquer prejuízo com o investimento; e
- (f) quem adotou más práticas de investimento não foi nem José Carlos nem o Grupo BNY, mas sim o Postalis.

61. Quanto à existência de um relatório preliminar desfavorável, o defendente alegou que este apresentava uma série de limitações, já que parcela considerável da remuneração não havia sido considerada. Tal deficiência teria sido confirmada por S.L.B.B. em seu depoimento. Por essa razão, pediu, antes da aquisição das debêntures, a elaboração de novo estudo, sugerindo a correção da análise, e não do resultado. Em suma, o investimento teria se dado com base em relatório de qualidade superior à versão original. Além disso, a decisão foi respaldada em relatório de **rating** do ativo, que classificou as debêntures na categoria “A-”.

62. Ainda a propósito, o defendente destacou que não estava em condições de provar que a segunda versão do relatório de análise havia sido elaborado antes da realização do investimento, e não somente em outubro de 2013, uma vez que não tinha mais acesso a qualquer documento desde o seu afastamento do Grupo BNY, em 17.10.2013.

⁹ Admitida, segundo a defesa, pela Instrução CVM nº 306/99 quando trata das vedações ao administrador, conforme art. 16, inc. I-b.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

63. Também argumentou que, ao prestar depoimento à CVM, S.L.B.B. temia perder o seu cargo e por isso teria feito, a pedido do Grupo BNY, declarações tendenciosas e equivocadas, que procuravam incriminar o defendente. Segundo a defesa, José Carlos vem sendo encarado como um “centro de responsabilização” em virtude de seu cargo como diretor. Se, por um lado, ele foi acusado a partir da solicitação de um segundo estudo levando em consideração as informações antes omitidas; por outro, o mesmo ocorreria se ele não tivesse solicitado nova análise, vez que teria deixado passar lacunas do referido estudo.

64. Segundo o defendente, o fato de o relatório de análise ter sido apresentado ao Postalis em 2013 nada prova em relação ao ocorrido durante o processo de aprovação da aquisição das debêntures emitidas pela ROPart. Ressalta, nesse tocante, que a aquisição das debêntures poderia ter sido aprovada pela área técnica do Grupo BNY por telefone ou poderia ter sido, como foi, aprovada com base no segundo relatório apresentado pela área técnica.

65. De outra parte, sustentou que não poderia ser pessoalmente responsabilizado na qualidade de diretor responsável da BNY Administradora e da BNY Gestora, uma vez que a acusação havia falhado em apontar uma conduta específica e culposa da sua parte. Tampouco poderia ser responsabilizado por atos imputáveis exclusivamente à vontade das pessoas jurídicas. Em síntese, a sua responsabilização não se justificaria porque (fls. 464):

- (a) as pessoas jurídicas são passíveis de responsabilização na esfera administrativa;
- (b) não existe responsabilidade solidária na esfera administrativa;
- (c) não existe imputação de responsabilidade administrativa sem comprovação de culpa do acusado;
- (d) falhas operacionais pontuais não são suficientes para gerar descumprimento do dever de diligência do diretor da empresa.

66. José Carlos requer que o Colegiado rechace a presunção de centro de responsabilização, bem como a ausência de vontade da pessoa jurídica, visto que ambas as teses carecem de fundamento jurídico e contrariam a ideia de que os administradores das sociedades anônimas não podem ser responsabilizados pessoalmente por atos regulares de administração. Na verdade, ao agir regularmente dentro dos limites que lhe foram concedidos, o requerente alega ter praticado atos de vontade da empresa da qual era diretor, nunca



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

segundo a própria vontade. Se o contrário fosse considerado, estar-se-ia admitindo a inexistência da própria pessoa jurídica, que, afinal, ficaria sem qualquer responsabilização.

67. Para comprovar o cuidado, diligência e o bom desempenho em sua administração, José Carlos citou alguns de seus atos, tais como: (i) procedimentos de **due diligence** quanto à aprovação de novos gestores de recursos, bem como a análise da capacidade técnica destes gestores; (ii) estruturação das áreas de **back office**; e (iii) formação de equipe de controle de riscos operacionais e internos.

68. Portanto, a defesa requer a rejeição da acusação do requerente constante no item 89 do Termo de Acusação, bem como a eliminação do nome do defendente como acusado em todo e qualquer fato exposto no Termo de Acusação, uma vez que a acusação é manifestamente incapaz de relacionar objetivamente qualquer conduta do requerente às supostas irregularidades objeto do presente processo sancionador. No entanto, caso os referidos pedidos não sejam atendidos, a defesa postula a improcedência da responsabilização nos termos do art. 65-A, inciso I, da Instrução 409.

VIII.2 – Da defesa conjunta do Grupo BNY

69. Segundo a defesa do Grupo BNY, já havia sido informado em manifestação prévia que a decisão de investimento partiu, conjuntamente, de José Carlos e representantes do Postalís, reconhecidamente investidor qualificado. Ao decidir pelo investimento, José Carlos desconsiderou o estudo preliminar realizado pela área técnica da BNY Administradora, o qual continha conclusão desfavorável à aquisição das debêntures.

70. Argumentou que tanto a obrigação do administrador como a do gestor são de meios, e não de resultado. Desse modo, somente podem ser responsabilizados quando não adotam, em determinada situação concreta, a conduta que razoavelmente se poderia esperar de qualquer outro gestor ou administrador. Não se espera, portanto, uma conduta infalível, mas sim a adoção dos melhores esforços.

71. Prosseguiu afirmando que a análise do cumprimento do dever de diligência deve levar em consideração o contexto em que ocorreu a ação ou omissão do administrador ou gestor, tendo em conta fatores como o tempo para tomada de decisão e os custos demandados. Tal



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

avaliação deve ser efetuada considerando a conduta que razoavelmente se poderia esperar do administrador e do gestor.

72. O dever de lealdade, por seu turno, deriva da obrigação do exercício das funções valendo-se da boa-fé, tendo em vista os interesses do fundo e dos reais titulares do patrimônio, ou seja, os cotistas. Portanto, para que haja descumprimento do dever de lealdade, é necessário que o gestor ou administrador tenha praticado atos voltados a seus próprios interesses ou de terceiros em detrimento dos interesses do próprio Fundo.

VIII.2.1 – Da BNY Gestora

73. No que tange à acusação feita à gestora, a defesa alegou que o Fundo Pacific tem um único cotista, investidor qualificado, que, em razão de sua experiência, é capaz de avaliar adequadamente os riscos de uma operação, sem necessidade de auxílio externo. Tal perfil de investidor tem a proteção estatal mitigada, contando, inclusive, com regras mais flexíveis que as aplicadas aos demais investidores.

74. Segundo a defesa, o investimento nas debêntures foi indicado pelo próprio investidor, o Postalis. A esse respeito, destacou que, quatro dias antes da operação, o Postalis indiretamente aportou no Fundo Pacific o montante de R\$ 72 milhões, quantia equivalente à emissão das debêntures da ROPart.

75. Salientou ainda que, dois anos após a realização do investimento, o Postalis solicitou o resgate de parte de suas cotas no Fundo São Bento, a qual se prestaria à aquisição de debêntures de emissão da XNice, que contavam com características semelhantes às da ROPart. Este resgate ocorreu mediante a entrega das debêntures da ROPart, posteriormente utilizadas como parte do pagamento pelas debêntures da XNice.

76. Em vista disso, a defesa argumentou que, por ter atuado alinhado com os interesses do Postalis, bem como por não ter causado prejuízos a este último, já que as debêntures foram substituídas antes do vencimento pelas da XNice, a BNY Gestora não teria descumprido seus deveres fiduciários.

77. A defesa também rebateu a afirmação da acusação segundo a qual a BNY Gestora teria feito o Pacific correr riscos desnecessários, considerando que havia outras opções de investimento com prazos e riscos mais favoráveis. No entanto, segundo a defesa, não caberia



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

à CVM analisar o mérito das decisões negociais, além do que a relação risco/retorno não deve ser o único fator considerado na tomada da decisão de investimento. Nesse ponto, cita a seguinte decisão do Colegiado da CVM:

“14. Mas acho necessário acrescentar que não me parece ser competência da área técnica, na acusação, fazer considerações a respeito do mérito das decisões de investimento – nível de risco do fundo (que seria ‘desnecessário’) ou sobre a qualidade da estratégia adotada pelo administrador – quando o administrador age amparado no regulamento do fundo ou quando não se configura falta de lealdade de sua parte. Digo isso mesmo se o resultado dessas decisões de investimento gerar perdas vultosas para o fundo. Decidir onde e quando investir é decisão do administrador, que está sujeito às regras contratadas com os investidores e à obrigação de agir com zelo e visando ao interesse dos investidores (além de obedecer às regras prudenciais e a outras específicas, sobre os investimentos, que estejam vigentes)”¹⁰.

78. A defesa ressaltou, ademais, que, no mercado, é bastante comum que investidores qualificados, como o caso do Postalís, realizem investimentos com relação risco/retorno não tão propícia. Quanto ao prazo de vencimento das debêntures, embora fosse longo (15 anos), não estava totalmente fora do padrão de mercado, visto que cerca de 34,7% das debêntures, emitidas entre 1.10.2012 e 30.10.2012, tinham o prazo médio de vencimento igual ou superior a 10 anos. Existem, inclusive, debêntures perpétuas, ou seja, sem prazo de vencimento definido, conforme dispõe o art. 55, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

79. De outra parte, alegou que o relatório de **rating**, ao contrário do afirmado pela acusação, não alertou sobre o prazo de vencimento demasiadamente longo. Apenas afirmou que, devido a esse prazo de vencimento, não seria possível fazer previsões específicas sobre o comportamento da economia. Ainda sobre esse relatório, argumentou que, diante da decisão do cotista exclusivo do Fundo, seria razoável basear sua análise de riscos exclusivamente no **rating** “A-” atribuído às debêntures, ou seja, com baixo risco de inadimplência.

80. A defesa prosseguiu refutando a afirmação da acusação segundo a qual a gestora não teria sido diligente ao avaliar as garantias das debêntures. A esse respeito, a defesa citou trecho do Ofício-Circular CVM/SIN/Nº06/2014 em que “há casos em que elas podem ser até mesmo irrelevantes no processo de escolha do ativo”. Ademais, não existem nos autos elementos suficientes que possibilitem concluir que o **rating** foi rebaixado para o patamar “BB”, em virtude da inexistência de aval dos acionistas da ROPart.

¹⁰ Voto de Maria Helena Santana no Processo Sancionador CVM nº RJ2005/8510, julgado em 4.4.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

81. No tocante ao custo de emissão das debêntures, a defesa destacou que, conforme demonstrativo de caixa de fls. 193 apresentado pela ROPart, apenas R\$ 4.018.957,00 foram despendidos com a própria emissão, enquanto os outros R\$ 9.081.043,00 tinham natureza diversa, uma vez que se destinavam ao pagamento de despesas incorridas na contratação de consultorias, com vistas a viabilizar a aquisição do controle de concorrentes da Risk Office.

82. Sendo assim, ao contrário do afirmado pela acusação, o total de recursos consumidos com os custos de emissão seria muito inferior a 18%, correspondendo, em realidade, a cerca de 5,58% do valor total da operação, o que se mostra compatível com a média do mercado, que varia de 0,14% a 8,52%, de acordo com tabela constante do Termo de Acusação.

83. Em relação à remuneração das debêntures, a defesa alegou que a taxa de juros estipulada, equivalente a 6,5% atrelada ao IPCA, estava próxima à média praticada no mercado à época, que era de 6,89%. Ressaltou que, somente em 2014, a SIN editou o Ofício-Circular CVM/SIN/Nº06/2014, não podendo ser exigido da BNY Gestora a observância dos parâmetros lá definidos, já que o investimento em debêntures emitidas pela ROPart foi realizado em 2012.

84. Em suma, a defesa refutou a condenação da BNY Gestora pelo suposto descumprimento dos seus deveres fiduciários, visto que: (i) agiu de maneira alinhada aos interesses do Postalís, investidor qualificado e cotista exclusivo do Fundo Pacific; (ii) o investimento estava de acordo com o regulamento e não gerou prejuízos; (iii) não cabe à CVM analisar o mérito da decisão de investimento; (iv) o prazo de vencimento e os riscos do investimento estavam em conformidade com a média do mercado; e (v) a conduta da gestora no sentido de avaliar o risco da operação estava de acordo com o contexto em que foi realizada.

VIII.2.2 - BNY Administradora

85. Com relação à BNY Administradora, a defesa argumentou que os deveres fiduciários não foram descumpridos, uma vez que a sua atuação se limitava à administração do Fundo Pacific, enquanto a gestão cabia à BNY Gestora. Na qualidade de administradora, cumpria-lhe tão somente o dever de fiscalizar a gestão no tocante ao controle da composição da carteira do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Fundo Pacific e o seu enquadramento na política de investimento, eximindo-se, no entanto, de participar de qualquer tomada de decisão de investimento.

86. Desse modo, não cabia à BNY Administradora fiscalizar previamente os investimentos realizados pelo Fundo Pacific. Cumpri-lhe apenas agir *a posteriori*, além de não poder responder por atos relacionados à tomada de decisão de investimentos. Desse modo, não era de sua alçada adotar medidas adicionais de fiscalização da gestora contratada. Estas medidas adicionais fugiriam do âmbito do art. 65-A da Instrução 409.

87. Apesar disso, a acusação insistiu em imputar à BNY Administradora o suposto descumprimento de seus deveres fiduciários. Isto porque a área técnica da CVM entendeu que o administrador deveria ter adotado medidas adicionais para verificar se a decisão do gestor teria sido embasada em critérios técnicos de avaliação da relação risco/retorno, das características do ativo e da emissora, de suas garantias, entre outras.

88. Contra isso, a defesa ressaltou que a própria PFE entendeu que a BNY Administradora não deveria responder por falha na fiscalização do gestor, como dispõe o art. 65, inc. XV, da Instrução 409. A acusação, concordando com a PFE, retificou o Termo de Acusação, mas a imputação permaneceu indevidamente baseada na suposta falha do administrador em fiscalizar a atuação do gestor.

89. Ressaltou ainda que o Postalis, investidor altamente qualificado, jamais questionou a aquisição das debêntures, tendo inclusive realizado operação semelhante no âmbito de sua carteira própria de investimentos. Não houve, portanto, quebra da relação de confiança existente entre a BNY Administradora e o Postalis.

VIII.2.3 - Aprimoramento nos controles internos

90. A defesa informa que, a partir do desligamento de José Carlos, no final de 2013, diversas mudanças foram feitas com o fim de aprimorar os processos e controles dos serviços oferecidos pelo Grupo BNY, tais como: (i) avaliações, feitas por um comitê específico, das propostas de investimento feitas por cotistas de fundos; (ii) introdução de política de investimentos e de seleção de alocação de ativos da BNY Gestora; e (iii) adoção da política de controle e gerenciamento de liquidez dos fundos sob sua gestão.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

91. Adicionalmente, ressaltou que a BNY Gestora se encontra em processo avançado de descontinuação de suas atividades de gestão de fundos de investimento. Como consequência, havia apenas 3 (três) fundos sob sua gestão em março de 2016. De outra parte, os processos de **due diligence** da BNY Administradora foram revisados e a equipe responsável pela área foi reforçada. Além disso, a instituição passou a contar com uma área responsável por monitorar o enquadramento dos fundos em seus limites legais e regulamentares.

92. Em síntese, a adoção dessas novas medidas, segundo a defesa, teria levado ao exitoso aperfeiçoamento dos procedimentos e controles internos da BNY Gestora, como verificado por ocasião da rejeição do pedido feito pelo Postalís em 13.6.2014 de investir em debêntures da XNice por intermédio do Fundo Pacific.

93. Por fim, a defesa reiterou as condições da proposta do termo de compromisso para que o presente processo seja arquivado. No caso de sua rejeição, requer a absolvição das defendentes de todas as imputações formuladas no Termo de Acusação. No entanto, caso as pessoas jurídicas sejam condenadas, a defesa requer que, na dosimetria, sejam levados em consideração: (i) a cooperação dos acusados durante a investigação, mediante o fornecimento de documentos e informações solicitadas; e (ii) os aprimoramentos realizados nos processos e controles internos das defendentes desde 2013.

VI – Da Distribuição do Processo

94. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 24.5.2016, fui sorteado relator deste processo (fls. 535).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 24 de julho de 2018.

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR