



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 RJ2014/13902

Reg. Col. 0184/2016

Acusados: Felipe Gomes da Silva Barros.

Gustavo Bezerra de Albuquerque.

Assunto: Apurar a responsabilidade de instituição administradora de carteiras de valores mobiliários, bem como de seus respectivos diretores responsáveis, por supostas falhas na segregação de funções e na precificação de ativos.

Diretor Relator: Pablo Renteria

VOTO

1. Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) para apurar as responsabilidades de Felipe Gomes da Silva Barros (“Felipe Barros”) e Gustavo Bezerra de Albuquerque (“Gustavo Bezerra”), na qualidade de diretores responsáveis pela administração de carteiras da Bancoob Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Bancoob DTVM”)¹, por supostas irregularidades relativas a: (i) precificação irregular de operações com opções; (ii) falhas na segregação de atividades; (iii) falta de diligência na administração de fundos de investimento.
2. As acusações referem-se à administração dos fundos de investimento Coopmútuo Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (“Coopmútuo”), Diamante Fundo de

¹ A razão social na época da constituição era Bancoob Administração e Gestão de Recursos Ltda. (fls. 154 a 161), chamada pelos investigados de Bancoob AGR.



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

Investimento Multimercado Crédito Privado (“Diamante”) e FCC Fundo de Investimento Multimercado (“FCC”), em conjunto “Fundos Bancoob”.

3. De acordo com os regulamentos dos Fundos,² a Bancoob DTVM era responsável pela administração, inclusive a gestão, de suas carteiras, sendo que o Bancoob Banco havia sido contratado para prestar alguns serviços de **back office**.

I – Da Preliminar

4. Em sede preliminar, Gustavo Bezerra argui a prescrição da pretensão punitiva da CVM, em razão do lapso temporal superior a 5 (cinco) anos que teria transcorrido entre 2.9.2008, data em que prestou depoimento, e 30.1.2015, data em que foi intimado a apresentar suas razões de defesa. Segundo alega, neste intervalo de tempo, não teria havido qualquer ato de interrupção do prazo prescricional.

5. O argumento, contudo, não merece prosperar. A prescrição quinquenal prevista no art. 1º da Lei nº 9.873/1999³ é interrompida sempre que houver a prática de ato inequívoco de apuração de fatos, conforme estabelece do art. 2º, II, da mencionada Lei.⁴ De acordo com o entendimento pacífico desta Autarquia, o ato de apuração não precisa ser bilateral para que seja considerado inequívoco.⁵ Ou seja, não há a necessidade de notificação ou intimação do acusado para que o ato conduza à interrupção da prescrição da pretensão punitiva da CVM.

6. Em sentido diverso, entende-se por inequívoco o ato documentado, de existência certa e provada, e que importe em apuração dos fatos objeto da investigação.⁶ Compulsando os autos, identifiquei diversos atos dessa natureza, tais como: (i) o Relatório de inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº05/2011, de 11.8.2011;⁷ e (ii) o Ofício CVM/SIN/GIA/Nº3162/2012, de

² Art. 12, caput e parágrafo único, e art. 13 dos regulamentos, vigentes em 30.6.2008 (fls. 164 a 209).

³ “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.”

⁴ “Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (...) II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; (...)”

⁵ V., por exemplo, os seguintes processos administrativos sancionadores CVM: (i) 02/2009, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 1.12.2010; (ii) 32/99, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 3.5.2006; e (iii) 14/05, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 5.5.2009.

⁶ V. PAS CVM nº RJ2005/6924, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 31.10.2006.

⁷ Fls. 42 a 153.



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

9.10.2012.⁸ Desta forma, afasto a preliminar de prescrição e passo a examinar o mérito da acusação.

II – Do mérito

II.1 – Da precificação das opções de dólar e juros

7. A primeira acusação formulada neste processo diz respeito à precificação das opções de dólar e de juros que eram negociadas para as carteiras dos Fundos Bancoob. Conforme apurado no curso deste processo, realizava-se a precificação por meio de planilha Excel, que havia sido programada para reproduzir o modelo conhecido como Black-76. O diretor responsável pela administração das carteiras dos Fundos Bancoob preenchia diariamente a planilha, a qual era, em seguida, enviada ao Bancoob Banco, que utilizava os valores ali indicados para atualizar o valor do patrimônio líquido e das cotas dos referidos fundos.

8. No entanto, segundo a acusação, tal metodologia era inadequada, pois que, contrariamente ao disposto no inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006,⁹ as opções não eram avaliadas pelo seu valor de mercado, isto é, pelo seu valor provável de realização.

9. Tal fato encontra-se amplamente documentado nos autos e não foi contestado pelos defendentes, sendo, assim, incontroverso. O próprio diretor responsável Felipe Barros reconheceu que a metodologia era imprópria, limitando-se a afirmar que o erro foi cometido de boa-fé.

10. No entanto, as consequências foram significativas. Conforme comprovado nos autos e exposto nos parágrafos 36 a 42 do relatório que acompanha este voto, o emprego da metodologia irregular gerou distorções relevantes na precificação das opções e, por consequência, na mensuração dos valores dos patrimônios líquidos e das cotas dos Fundos Bancoob. Tais distorções somente foram corrigidas por determinação da CVM,¹⁰ em

⁸ Fls. 298 a 301.

⁹ “As operações com instrumentos financeiros derivativos, realizadas pelos fundos de investimento especificados no item 1.1.1.2, devem ser registradas com observância dos seguintes procedimentos: (...) II - diariamente: avaliar pelo valor de mercado, observando-se o critério estabelecido no item 1.2.2.6”.

¹⁰ Ofício/CVM/SIN/GII-3/Nº 3.448, de 9.7.2008 (fls. 210 e 211).



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

9.7.2008, levando a Bancoob DTVM a divulgar, em 11.7.2008, avisos de fatos relevantes para noticiar a necessidade de ajustes negativos nos valores das carteiras dos Fundos Bancoob, no montante de R\$ 105 milhões, o que representou redução de 12,68% no patrimônio líquido agregado dos Fundos Bancoob.¹¹

11. Em sua defesa, Gustavo Bezerra argumenta, inicialmente, que aludida planilha foi criada por seu antecessor Felipe Barros, o qual seria, portanto, o verdadeiro responsável pela precificação inadequada das opções. Alega, ademais, que, embora tenha preenchido a planilha algumas vezes quando ainda era subordinado de Felipe Barros, desconhecia a metodologia empregada, uma vez que as fórmulas matemáticas da planilha eram protegidas por uma senha a que não tinha acesso.

12. No entanto, essa linha de argumentação não merece prosperar, uma vez que se mostra flagrantemente incompatível com os deveres fiduciários que se impunha ao diretor responsável pela administração dos Fundos, nos termos da regulamentação vigente. Ainda que se admita, como alegado,¹² que não conhecia o método de apreçamento contido na planilha, Gustavo Bezerra deveria ter se informado sobre o assunto tão logo tivesse assumido o cargo, pois, sendo o responsável pela administração das carteiras, não podia continuar a empregar uma metodologia que sequer compreendia. Deveria ter agido diligentemente para se certificar de que o método era aderente à regulamentação e, uma vez constatada a irregularidade, cabia a ele adotar prontamente as providências necessárias para corrigi-la.

13. De outra parte, Gustavo Bezerra argumenta que não poderia ser responsabilizado pela precificação irregular das opções, uma vez que teria ocupado o cargo de diretor responsável da Bancoob DTVM de 4.3.2008 e 21.8.2008, isto é, por alguns poucos meses. Nesse sentido, cita a jurisprudência da CVM segundo a qual devem ser absolvidos os administradores que “não ocuparam suas funções de conselheiros por tempo razoável para que pudessem tomar as providências que se esperava de um administrador”.¹³

¹¹ O ajuste negativo no patrimônio líquido do Fundo Coopmútuo foi de 6,72%, no do Fundo Diamante, de 25,84% e no do Fundo FCC, de 13,73%.

¹² Muito embora Felipe Barros afirme, em sua defesa, que todos os procedimentos e cálculos inerentes aos fundos de investimento eram de pleno conhecimento da equipe de gestão da Bancoob DTVM e permaneciam em execução, mesmo quando estava ausente, em viagens ou férias (fls. 572).

¹³ Voto do Diretor Relator Alessandro Broedel Lopes, no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08.



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. Quanto a isso, convém esclarecer, inicialmente, que o dia 4.3.2008 corresponde, em realidade, à data do registro, no sistema de cadastro da CVM, da informação de que o defendente havia assumido a função de diretor responsável da Bancoob DTVM. No entanto, há nos autos provas que indicam, de forma diversa, que ele havia assumido o cargo no início de janeiro de 2008, logo após o desligamento de Felipe Barros.

15. Assim, no depoimento prestado à CVM em 2.9.2008,¹⁴ o próprio defendente declarou que “Felipe informou que se desligaria da Bancoob [DTVM] (...) tendo se desligado da *asset* no último dia de dezembro” e como “havia se credenciado na CVM como administrador de carteira cerca de um mês antes (em novembro de 2007), passou, então, a ser o gestor responsável pelos fundos a partir do início de janeiro de 2008 até o dia 21 de agosto de 2008”.

16. Na mesma direção, a instituição Bancoob DTVM informou à CVM, mediante carta subscrita por seus diretores,¹⁵ que tinha “como administradores ou gestores profissionais dos fundos, ou seja, das Carteiras dos Fundos nessa época, isto é, de 14.03.2005 até 28.12.2007, o Sr. Felipe Gomes da Silva Barros, e dessa data até 30.06.2008 – data do ajuste das cotas -, o Sr. Gustavo Bezerra de Albuquerque, ambos em cada época com os poderes e respectivas responsabilidades inerentes ao cargo”.

17. Também corrobora essa versão dos fatos o depoimento prestado à CVM por F.P.P, gerente de riscos do Bancoob Banco,¹⁶ segundo o qual: “participava, semanalmente, de uma reunião nas dependências da Bancoob (...) [DTVM], da qual também estavam presentes o gestor responsável da *asset* (Felipe Barros e, a partir do final de 2007/início de 2008, o Sr. Gustavo [Bezerra]) e a equipe de gestão”. Ademais, as atas das referidas reuniões¹⁷ comprovam que, ao menos desde fevereiro de 2008, Gustavo Bezerra estava presente na qualidade de representante da Bancoob DTVM.

18. De mais a mais, cumpre reiterar que, antes de ocupar o cargo de diretor responsável, Gustavo Bezerra já trabalhava na Bancoob DTVM, secundando Felipe Barros nas atividades relacionadas à administração dos Fundos Bancoob. Nessa direção, este último declarou que a

¹⁴ Fls. 228 a 233.

¹⁵ CA 268/2012 de 19.12.2012 (fls. 302 a 351).

¹⁶ Fls. 414 a 417.

¹⁷ Atas de 22.2.2008, 29.2.2008 e 14.3.2008 (fls. 556 a 561).



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

única pessoa, além dele, que tinha acesso à planilha de precificação das opções era Gustavo Bezerra, como se vê do seguinte trecho do depoimento prestado à CVM:

“a esse respeito, esclarece que somente ele, o próprio declarante, e o Sr. Gustavo [Bezerra], tinham acesso para atualizar e alimentar a referida planilha de precificação.”¹⁸

19. Felipe Barros também relatou que, nos seus períodos de ausência, era Gustavo Bezerra quem preenchia a planilha de precificação das opções:

“as variáveis contidas na referida planilha de precificação eram alimentadas pelo depoente ou, na sua ausência, pelo operador Gustavo [Bezerra]”.¹⁹

20. Ou seja, quando assumiu o cargo de diretor responsável, Gustavo Bezerra já estava familiarizado com os procedimentos internos que vinham sendo adotados pela Bancoob DTVM e, por conseguinte, estava em condições de adaptar-se rapidamente às funções que passaria a desempenhar.

21. Por essa razão, não procede a alegação de que não tivera tempo hábil para tomar as providências necessárias à correção da irregularidade, até porque, ao contrário do que afirma, o problema era de simples solução,²⁰ bastando que fosse efetuada a substituição da planilha Excel pelos valores de referência que eram divulgados diariamente pela B3. Essa era a prática comumente adotada no mercado pelas demais instituições administradoras de fundos.

22. Tal providência, seguramente, poderia ter sido adotada durante o período em que Gustavo Bezerra se manteve no cargo de diretor responsável. Afinal, quando a CVM determinou a correção da precificação, a Bancoob DTVM logrou atendê-la em apenas dois dias.

23. Pela mesma razão, não afastam a responsabilidade do defendente as medidas que alega ter tomado, como a troca de emails e a realização de reuniões com funcionários do Banco

¹⁸ Trecho do Depoimento de Felipe Barros (fls. 222).

¹⁹ Ver nota 18.

²⁰ Em sua defesa, Gustavo Bezerra que o problema referente à precificação era de difícil solução, tendo levado mais de um ano e meio para ser resolvido, segundo manifestação da Bancoob acostada aos autos (fls. 343 a 348). No entanto, a consulta a este documento evidencia que o escopo das medidas corretivas era bem mais amplo do que a precificação das opções de dólar e juros, tratando, em realidade, do “aperfeiçoamento da estrutura e de seus serviços operacionais em geral”, conforme apontamentos que haviam sido feito pela auditoria interna do Bancoob Banco. Foi a implementação de todas essas medidas que levou mais de um ano e meio.



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

Bancoob, que prestava serviços de **back office** para os Fundos. Tais atos tiveram pouca efetividade, pois a precificação somente foi corrigida após a intervenção da CVM. Além disso, sendo o diretor responsável pela administração dos Fundos, Gustavo Bezerra gozava de autoridade suficiente para adotar medidas mais eficazes, de modo a solucionar definitivamente a irregularidade em curso.

24. Também não deve prosperar o argumento de Gustavo Bezerra de que a responsabilidade pelos equívocos cometidos na precificação deveria recair exclusivamente sobre F.P.P., gerente da área de gestão de risco do Bancoob Banco. Afinal, como já dito, Gustavo Bezerra era o diretor responsável pela administração dos Fundos e, por consequência, tinha o dever de zelar para que os serviços prestados, inclusive a precificação de ativos, fossem realizados em conformidade com a regulamentação vigente.

25. Ainda que, hipoteticamente, a precificação fosse realizada por F.P.P., caberia ao diretor responsável supervisionar o trabalho desempenhado por aquele de maneira a assegurar a aderência com as exigências regulamentares emanadas da CVM. Mas, no caso em análise, como já exposto neste voto, restou comprovado que Gustavo Bezerra tinha participação direta na precificação das opções de dólar e de juros, pois era ele quem preenchia a planilha Excel utilizada para esse fim. Assim, mostra-se indiscutível a sua responsabilidade pessoal pelas irregularidades apuradas.

26. Em suma, por todo o exposto, entendo que Gustavo Bezerra assim como o seu predecessor Felipe Barros faltaram com o cuidado e a diligência que deles se exigia na precificação das opções que compunham as carteiras dos Fundos Bancoob. Dessa forma, infringiram o disposto no art. 65-A da Instrução CVM nº 409, de 2004, combinado com o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438, de 2006.

II.2 – Da segregação de atividades

27. A segunda acusação formulada nos autos diz respeito à suposta falta de segregação entre a gestão das carteiras dos Fundos Bancoob e as demais atividades relacionadas à sua administração. Nesse sentido, o Termo de Acusação apresenta três evidências.



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

28. A primeira é que, no período apurado neste processo, o diretor responsável da Bancoob DTVM pela administração dos Fundos desempenhava, ao mesmo tempo, as funções de gestão dos Fundos e de precificação das opções de dólar e de juros que compunham as suas respectivas carteiras.

29. Em segundo lugar, embora a Bancoob DTVM tivesse terceirizado ao Bancoob Banco a elaboração do relatório diário sobre “valor de risco” (VaR), este era disponibilizado intempestivamente, com atraso de dois dias. Em razão disso, o diretor responsável pela administração dos Fundos “mantinha uma planilha eletrônica (...) que gerava diariamente uma estimativa do VaR das carteiras dos fundos, que servia como um parâmetro para as operações no dia”.²¹ Ou seja, na prática, a mensuração e a supervisão do risco das carteiras eram realizadas pela mesma pessoa incumbida de sua gestão.

30. Por fim, a SIN destaca, com base nas atas de reuniões da Bancoob DTVM (fls. 382 a 413), que o titular da gerência de risco do Bancoob Banco, encarregado dos serviços de controladoria dos ativos e passivos dos Fundos, participava de encontros semanais para discutir tendências de mercado e estratégias de investimentos.

31. Segundo a SIN, Felipe Barros e Gustavo Bezerra, que se sucederam no cargo de diretor responsável da Bancoob DTVM, teriam infringido o disposto no art. 15, I, da Instrução CVM nº 306, de 1999,²² que exige a segregação da atividade de administração de carteiras das demais desempenhadas pela mesma pessoa jurídica.

32. Teriam violado, ainda, o disposto nos artigos 65, VI, 68, I, e 71, II, “b”, da Instrução CVM nº 409, de 2004, na medida em que teriam se imiscuído na prestação de serviços – como a divulgação diária do valor da cota e do patrimônio líquido dos Fundos – que competem ao administrador, e não ao gestor.

33. Os defendentes também teriam, dessa forma, desrespeitado o preceituado no parágrafo único do art. 14 da Instrução CVM nº 306, de 1999, haja vista não terem introduzido na

²¹ Trecho do Depoimento de Gustavo Bezerra (fls. 229).

²² Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:

I - a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa.



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

Bancoob DTVM mecanismos de controle interno capazes de garantir o permanente atendimento às normas vigentes.

34. Concordo com a SIN que a separação da gestão de recursos de outras atividades que compõem a administração de fundos é medida salutar para a higidez do mercado e a proteção dos investidores, uma vez que o acúmulo dessas funções representa fonte importante de conflitos de interesses. Em particular, no que tange à precificação de ativos, avulta o risco de o gestor, empenhado na valorização da carteira, não ter a isenção necessária para refletir, de forma fidedigna, os preços dos ativos que ele decidiu adquirir para o fundo. O gestor, com efeito, encontra-se submetido a diversos incentivos de ordem comercial, psicológica e até financeira – na hipótese de existir remuneração baseada no desempenho – que poderiam levá-lo a consentir com a sobreavaliação dos ativos. Por isso, mostra-se absolutamente correta a máxima segundo a qual quem compra não é quem mede o valor do bem adquirido.

35. No entanto, há de se convir que a referida segregação somente foi introduzida na regulamentação com o advento da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015. Tal diploma diferencia, claramente, a gestão de recursos das demais atividades inerentes à administração de carteiras, que passaram a ser reunidas sob a denominação “administração fiduciária”. O art. 27 estabelece, a propósito, que “as atividades de custódia e de controladoria de ativos e de passivos devem estar totalmente segregadas das atividades de gestão de recursos”. Exige, ademais, que se atribua a responsabilidade pela gestão de risco a um diretor estatutário (art. 4º, V), que não pode atuar “em funções relacionadas à administração de carteiras de valores mobiliários, à intermediação e distribuição ou à consultoria de valores mobiliários, ou em qualquer atividade que limite a sua independência, na instituição ou fora dela” (art. 4º, § 3º, II).

36. Tais regras, contudo, não se encontravam previstas na Instrução CVM nº 306, de 1999, que estava vigente à época dos fatos apurados neste processo. O art. 15 dessa Instrução, que serve de base para a acusação ora em exame, estabelece coisa diversa, a saber, a necessidade de segregação da atividade de administração de carteira das demais que sejam desempenhadas pela mesma pessoa jurídica, como, por exemplo, o serviço de intermediação de títulos e valores mobiliários.



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

37. Com efeito, não havia na aludida Instrução CVM nº 306 preceito normativo a exigir a separação entre as diferentes atividades que integram a administração de carteiras de valores mobiliários. Disso decorre que não se pode considerar irregular, à luz da regulamentação então vigente, o fato de os diretores responsáveis da Bancoob DTVM terem desempenhado, cumulativamente, a gestão de recursos e outras funções relacionadas à precificação de ativos e à gestão de risco das carteiras dos Fundos Bancoob.

38. Ao que tudo indica, a acusação se deixou influenciar por projetos normativos que ainda se encontravam em fase de elaboração. Tanto é assim que o Termo de Acusação cita o Edital de Audiência Pública SDM nº 14/11, de 22.11.2011, referente à minuta normativa que viria a converter-se na mencionada Instrução CVM nº 558.

39. Em definitivo, ao tempo dos fatos apurados neste processo, embora fosse considerada uma boa prática de mercado, a segregação entre a gestão de recursos e as atividades de precificação de ativos e de gestão de risco ainda não era exigida pela CVM, sendo assim descabida a punição dos defendentes por não tê-la observado.

III – Das Conclusões

40. Passo, enfim, às conclusões do meu voto.

41. Como visto, a metodologia irregular, que os defendentes empregaram no apreçamento das opções de dólar e de juros, provocou distorções relevantes nos valores dos patrimônios líquidos e das cotas dos Fundos Bancoob. Cuida-se de infração especialmente reprovável em razão dos efeitos nocivos que dela podem advir.²³

42. A meu ver, a conduta de Felipe Barros está a merecer punição mais gravosa, uma vez que ele permaneceu por mais tempo no cargo de diretor responsável pela administração das carteiras dos Fundos Bancoob, tendo sido o responsável pela criação da planilha Excel utilizada para a precificação das opções.

43. Em contrapartida, em favor de ambos defendentes, tenho em conta a ausência de antecedentes.

²³ Cumpre assinalar que a Bancoob DTVM corrigiu as irregularidades e indenizou todos os prejuízos sofridos pelas cooperativas cotistas dos Fundos Bancoob, por meio de recursos próprios do Sistema Sicoob (fls. 13).



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

44. Assim, com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, voto pela condenação de:

- (a) **Felipe Gomes da Silva Barros** à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais), por ter infringido o disposto no art. 65-A da Instrução CVM nº 409, de 2004, combinado com o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438, de 2006; e
- (b) **Gustavo Bezerra de Albuquerque** à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), por ter infringido o disposto no art. 65-A da Instrução CVM nº 409, de 2004, combinado com o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438, de 2006;

45. Voto, ainda, pela absolvição de **Felipe Gomes da Silva Barros** e **Gustavo Bezerra de Albuquerque** da acusação de infração ao disposto nos artigos 14, parágrafo único, e 15, I, da Instrução CVM nº 306, de 1999, combinado com os artigos 65, VI, 68, I, e 71, II, “b”, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

46. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Banco Central do Brasil, em complemento ao Ofício CVM/SGE/Nº07/2015 (fls. 494), para adoção das providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de setembro de 2018.

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR