



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 RJ2016/6284 (19957.003084/2016-38)

Reg. Col. 0445/2016

Acusados: UM Investimentos S.A. CTVM
Fernando Opitz

Assunto: Apurar responsabilidade de instituição administradora de carteiras de valores mobiliários e de seu diretor responsável por supostas irregularidades no cumprimento das Instruções CVM nº 306/1999 e 409/2004.

Diretor Relator: Pablo Renteria

RELATÓRIO

I – Origem

1. Este processo tem origem no Processo CVM nº RJ-2012-15309, instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco (“SBR”) para o período de 2013-2014, com o objetivo de fiscalizar a atuação de prestadores de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários (fls. 2 do 0114366 e item 2 do 0130737).

2. Em 26.12.2012, a SIN emitiu a Solicitação de Inspeção (SOI) nº 6/2012 com o objetivo de realizar inspeção de rotina em amostra de dois fundos de investimento administrados pela Um Investimentos S.A. CTVM (“Um Investimentos” ou



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

“Administradora”), o Doceinvest FIA e o Brasil Futuro – FIA, utilizando-se a data base de 31.12.2012 (0114364).

3. A inspeção foi conduzida pela Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) entre 28.12.2012 e 30.7.2013. Além dos dois fundos da amostra, outros oito fundos administrados ou geridos pela Um Investimentos foram inspecionados. Ao final, foi emitido o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº01/2013, o qual apontou para a existência de irregularidades no cumprimento das Instruções CVM nº 301/1999, 306/1999, e 409/2004, vigentes à época dos fatos descritos no referido relatório (0114366 e itens 3-4 do 0130737).

4. As infrações relativas às atividades de prevenção à lavagem de dinheiro foram objeto de termo de acusação específico, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.004930/2016-37 (PAS CVM RJ-2016-7868).

II – Das irregularidades relacionadas às disposições da Instrução CVM nº 306/1999

5. A Instrução CVM nº 306, de 1999 (“Instrução 306”) vigorou até 3 de janeiro de 2016, sendo então substituída pela Instrução CVM nº 558, de 2015. A Instrução 306 tratava da administração de carteira de valores mobiliários. As irregularidades identificadas pelos inspetores da CVM e pormenorizadas no supracitado relatório (0114366) dizem respeito às regras estabelecidas no art. 14, III, ‘c’ (fls. 44-45), no art. 14 § único (fls. 23-26, 30-38, 44-45, 64-65, 67-69 e 72-74), no art. 15, I (fls. 9-11), e no art. 15, III (fls. 13-14).

II.1 – Art. 14, inciso III, alínea ‘c’, da Instrução 306 – Conflito de Interesses

6. De acordo com o art. 14, III, alínea ‘c’, da Instrução 306, todas as instituições responsáveis pela administração da carteira de valores mobiliários devem cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, que deverá incluir as informações sobre outras atividades que o administrador exerça no mercado, assim como os potenciais conflitos de interesse existentes entre tais atividades e a prestação de serviços de administração de carteira de valores mobiliários.

7. A SIN entendeu que, durante o curso da inspeção, a Administradora não cumpriu adequadamente requisitos normativos sobre o tratamento do conflito de interesses originado do fato de as operações realizadas para os fundos de investimento serem intermediadas pela própria Um Investimentos (item 52 do 0130737). Isto porque não havia nos regulamentos dos



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

fundos administrados ou geridos pela Um Investimentos, como, por exemplo, o Brasil Futuro – FIA (0114436) e o Doceinvest FIA (0114504), informação acerca da existência de potencial conflito de interesses relacionado ao fato de a própria instituição administradora ser a única prestadora de serviços de intermediação de títulos e valores mobiliários.

8. Em reunião presencial, o assistente de gestão da Administradora “... *admitiu que a Um Investimentos não fez constar dos regulamentos dos fundos administrados/sob gestão informação sobre a existência de potencial conflito de interesses no caso supracitado e assegurou que a instituição iria promover a alteração dos mesmos de forma a contemplar adequadamente o tema*” (fls. 45 do 0114366 e item 53 do 0130737).

9. Até a data de oferecimento do Termo de Acusação em 22.7.2016, permanecia em vigência o regulamento de 8.2.2012 do Doceinvest FIA, sem que a Um Investimentos tivesse inserido a informação acerca do potencial conflito de interesses (item 163 do 0130737).

II.2 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Mecanismos de Controles Internos

10. De acordo com o parágrafo único do art. 14 da Instrução 306, o administrador de carteiras deve possuir mecanismos de controle interno adequados que garantam o cumprimento das normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional.

II.2.1 – Art. 14, § único, da Instrução 306 - Ordens de Negociação de Ativos

11. Um dos objetivos da inspeção era verificar se a área de **compliance** e controles internos da instituição efetuava algum tipo de conferência ou análise em relação ao processo de emissão e execução de ordens e de distribuição dos negócios entre os fundos de investimento, tendo em vista o disposto no art. 60, § único, da Instrução CVM nº 409¹.

12. Inicialmente, a Um Investimentos informou que a checagem desses procedimentos era realizada por empresa terceirizada, bem como pela área de Controle de Qualidade, que

¹ “Art. 60, parágrafo único - Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o agrupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de 5 (cinco) anos”.



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

realizava diariamente análise das emissões e execuções de ordens, selecionadas por amostragem (item 19 do 0130737).

13. Instada pela equipe de fiscalização a apresentar as evidências documentais dos procedimentos de análise e checagem pela empresa contratada em relação ao processo de emissão e execução de ordens e distribuição das operações entre os fundos de investimento administrados, a Um Investimentos não apresentou qualquer documento pertinente (itens 20-22 do 0130737).

14. A SFI obteve, no trabalho de campo, novos documentos que descreviam o processo de recuperação de gravação e registro de ordens, e verificou evidências de sua emissão e suas características e condições. Concluiu, com base nessa análise, que não havia monitoramento específico do processo de emissão e execução de ordens e distribuição das operações entre os fundos de investimento (0114374 e item 23 do 0130737).

15. A SFI concluiu no Relatório de Inspeção que os controles realizados pela empresa de auditoria terceirizada – a Sacho Auditores Independentes S/C eram absolutamente inócuos para a identificação de eventuais falhas no âmbito dos fundos de investimento: *“A Sacho Auditores Independentes S/C não forneceu evidência documental de que a mesma realizaria, de fato, algum tipo de monitoramento específico do processo de emissão e execução de ordens e distribuição dos negócios entre os fundos de investimento.”* (fls. 23-25 do 0114366 e item 24 do 0130737).

II.2.2 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Gestão de Risco de Mercado

16. Outro objetivo da inspeção era o de verificar se a instituição mantinha política escrita de gestão de riscos, conforme definida no art. 41, XVIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004,² que permitisse o monitoramento e a mensuração permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras administradas (fls. 25 do 0114366 e item 25 do 0130737).

17. Instada pela SFI a detalhar sua política escrita de gestão de risco de mercado, a Um Investimentos apenas informou que a *“política de gestão de risco de mercado aplicada aos fundos administrados baseia-se em duas metodologias: Value at Risk (VaR) e Stress Testing”*,

² “Art. 41. O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre: (...) XVIII – política de administração de risco, com a descrição dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito, inclusive risco de liquidez.”



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

sem apresentar, contudo, qualquer tipo de documento formalizando a aplicação de tais metodologias. No Relatório de Inspeção, a equipe da SFI relata que, em reunião nas dependências do inspecionado, a gerente de **compliance** admitiu a inexistência de uma política formalizada de risco de mercado específica para fundos de investimento (fls. 25-26 do 0114366 e itens 26-27 do 0130737).

18. O Relatório de Inspeção descreve que, por mensagem eletrônica dirigida à equipe de fiscalização, a gerente de **compliance** afirmou que o Brasil Futuro FIA foi o único fundo “alertado” por aproximação de desenquadramento pelas metodologias **Value at Risk (VaR)** e **Stress Testing**, sendo que esta notificação fora feita “*verbalmente, dada a proximidade*”. Para a SIN, esta informação ilustra a inadequada formalização da política de gestão de riscos para fundos de investimento administrados e a fragilidade dos controles internos apropriados para a correta supervisão e alerta aos gestores, em caso de proximidade ou de violação aos limites de risco estabelecidos nos regulamentos (0114375 e itens 29-30 do 0130737).

19. Solicitada a descrever o método utilizado para cálculo de alavancagem das carteiras dos fundos de investimento administrados, em linha com o art. 41, § 1º, IV,³ da Instrução CVM 409, e a apresentar evidência documental do emprego da metodologia de cálculo de alavancagem, a Um Investimentos descreveu a metodologia de controle da exposição das carteiras dos fundos de investimento, mas não apresentou documentos que evidenciassem a utilização da metodologia de cálculo da alavancagem das carteiras (0114371, 0114372 e itens 31-32 do 0130737).

20. Em reunião presencial, o funcionário da área de **back office** informou que os cálculos de alavancagem eram realizados por meio de planilhas em Excel, não sendo utilizado módulo no **software Bloomberg Professional** para esse fim. Acrescentou que, em razão da reduzida quantidade de fundos administrados pela Um Investimentos e do perfil conservador da composição de suas carteiras, a adoção de uma ferramenta mais sofisticada de cálculo da alavancagem não seria necessária e que não teria ocorrido desenquadramentos em relação aos

³ “Art. 41 O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre: (...) VI - política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo, em conformidade com o disposto no art. 92; (...) § 1º - Na definição da política de investimento exigida no inciso VI do caput, devem ser prestadas informações sobre: (...) IV - o propósito do fundo de realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de exposição em mercados de risco.”



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

níveis de alavancagem previstos nos regulamentos dos fundos administrados (fls. 32 do 0114366 e item 34 do 0130737).

21. A equipe de fiscalização consignou no Relatório de Inspeção que a Um Investimentos também demonstrou fragilidade nos controles internos para cálculo da alavancagem de seus fundos administrados, uma vez que tal controle era efetuado em planilha em **Excel** sem qualquer identificação da instituição, do autor ou da data de sua elaboração. Embora as planilhas contivessem o cálculo de alavancagem, a Administradora não soube informar à equipe de inspeção qual era a metodologia aplicada.

22. Tais deficiências demonstrariam a infração ao disposto no § único do art. 14 da Instrução CVM nº 306 (fls. 32 do 0114366 e itens 31-35 do 0130737).

II.2.3 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Gestão de Riscos de Crédito, Contraparte e Concentração

23. A SFI solicitou que a Um Investimentos informasse se mantinha política escrita de gestão de riscos de crédito, contraparte e concentração, bem como que descrevesse as técnicas, as estruturas e os instrumentos utilizados para o monitoramento e a mensuração permanentes desses riscos para cada uma das carteiras administradas.

24. A instituição, em sua resposta, relatou que “... mantém como política de gestão de crédito, contraparte e concentração definida pelo regulamento de cada Fundo...”. A Fiscalização foi informada em reunião com o auxiliar de fundos (área de **back office** responsável por fundos, clubes de investimento e carteiras administradas) que a “*Um Investimentos não possuiria manual específico contendo a política de gestão de riscos de crédito, contraparte e concentração, delegando ao regulamento, no caso dos fundos, a sua definição*” (fls. 33-35 do 0114366 e itens 40-42 do 0130737).

25. Quanto às técnicas, estruturas e instrumentos utilizados no monitoramento, a instituição relatou que utiliza “... como referência as publicações das agências de Rating. Os riscos de contraparte e concentração são gerenciados de acordo com os limites determinados para cada fundo por meio de seus regulamentos” (fls. 34-35 do 0114366 e item 43 do 0130737).



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

26. Conforme consta do Relatório de Inspeção, o assistente de gestão da Um Investimentos confirmou em reunião que “... *uma política ou estrutura organizacional focada neste tipo de risco não havia sido claramente desenhada, dada a menor complexidade das carteiras dos fundos administrados, essencialmente compostas por operações de renda variável.*” (fls. 35 do 0114366 e item 44 do 0130737).

27. De acordo com a SIN, ainda que seja considerada a justificativa apresentada, “*importa destacar que, ainda que momentaneamente, ou mesmo historicamente, ativos de crédito não tenham grande relevância na composição das carteiras dos fundos administrados, é fato que, por força do art. 14, parágrafo único, da Instrução CVM nº 306, a estrutura de controles internos deve, no mínimo, prever tais riscos.*” (itens 44 e 133 do 0130737).

II.2.4 – Art. 14, § único, da Instrução 306 - Gestão de Risco Operacional

28. O Relatório de Inspeção considerou que não havia qualquer enfoque na gestão do risco operacional na atuação da Um Investimentos como administradora de carteiras de valores mobiliários, uma vez que a seção do “*Manual do Sistema de Controle Internos*” (0114386) dedicada ao monitoramento e controle do risco operacional se limitava a dizer que: “*o monitoramento do Risco Operacional da Um Investimentos é realizado inicialmente através da identificação e mapeamento dos riscos e controles internos da Instituição. A Corretora pontua as falhas em relatório de ocorrências*”. (fls. 36-38 do 0114366 e itens 45-46 e 136-137 do 0130737).

II.2.5 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Conflito de Interesses

29. O Relatório de Inspeção concluiu que não havia na Um Investimentos formalização de medidas que comprovassem a efetiva realização de atividades de acompanhamento e controle de conflito de interesse nas atividades de prestação de serviços de administração de carteiras pela instituição (fls. 44 do 0114366 e item 138 do 0130737).⁴

30. A equipe de Fiscalização verificou que alguns procedimentos realizados pela Um Investimentos asseguravam a identificação, o gerenciamento e a eliminação de eventuais conflitos de interesses em suas atividades como administrador e gestor de fundos de

⁴ De forma a assegurar a observância ao disposto no art. 14, II da Instrução CVM 306/99, que determina ao administrador que atue de maneira a evitar “práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles [cotistas] mantida”.



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. Entretanto, segundo a equipe, tais ações deveriam possuir melhor formalização e controle, como a elaboração de relatório periódico produzido pela área de **compliance** ou da área de controle de qualidade que trate do tema (fls. 44-45 do 0114366 e item 49 do 0130737).

II.2.6 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Comparação entre as Carteiras Gerenciais do Inspeccionado e as do Sistema CVMWeb

31. A inspeção procurou verificar se os ativos constantes dos relatórios de carteira dos fundos administrados, gerados pelos sistemas de controles da Um Investimentos, correspondiam àqueles exibidos na página da CVM na Internet. A equipe de Fiscalização comparou, para os fundos da amostra, os demonstrativos de composição e diversificação de carteira (“CDA’s”) encaminhados à CVM pela Um Investimentos por meio do CVMWeb⁵ com os relatórios gerenciais analíticos de fechamento da carteira colhidos durante o trabalho de campo da SFI, relativos à data base de 31.12.2012 (0114425, 0114427 e itens 63-64 do 0130737).

32. A equipe da SFI relatou divergências entre as informações constantes do Demonstrativo de Composição e Diversificação do Ativo do Brasil Futuro FIA, de 29.12.2012, enviado via CVMWeb, e aquelas constantes do sistema de controle da defendente, denominado “*Relatório Geral Analítico de Fechamento de Carteira*”, sem que houvesse detecção pela Um Investimentos (0114425, 0114427, item 141 do 0130737 e fls. 64-65 do 0114366).

II.2.7 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Extratos de Custódia

33. A SFI comparou as informações encaminhadas à CVM pela Um Investimentos com as informações obtidas diretamente junto à Cetip e à BM&FBovespa, a fim de verificar se os ativos do Doceinvest FIA e do Brasil Futuro – FIA que constavam dos relatórios gerenciais da Um Investimentos estavam de acordo com os que estavam retratados nos extratos de custódia de sistemas de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, tendo sido verificado divergência dessas informações

⁵ Em cumprimento ao disposto no art. 71, II, *a*, da Instrução CVM nº 409, de 2004.



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

na carteira do Brasil Futuro – FIA em dezembro de 2012 (fls. 69-70 do 0114366 e itens 67-69 e 143 do 0130737).

II.2.8 – Art. 14, § único, da Instrução 306 – Valor da Cota

34. A inspeção de rotina junto a Um Investimentos também verificou a eventual existência, nas carteiras dos fundos administrados, de ativos ou operações cujas metodologias de apreamento não eram contempladas no manual de marcação a mercado da instituição (fls. 72-74 do 0114366 e item 70 do 0130737).

35. Após análise dos CDA's do Doceinvest FIA e do Brasil Futuro – FIA relativos a dezembro de 2012, os inspetores da SFI constataram que das carteiras dos fundos constavam contratos de opções sobre ações, cuja metodologia de precificação não estava contemplada no manual de marcação a mercado adotado pela Um Investimentos (fls. 74 do 0114366 e item 72 do 0130737).

II.3 – Art. 15, inciso I, da Instrução 306 - Segregação de atividades

36. O art. 15, inciso I, da Instrução 306 exige que a atividade de administração de carteiras esteja completamente segregada das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica. Assim, deve existir segregação física de instalações entre as áreas responsáveis pelas diferentes atividades prestadas pela entidade ou a clara definição de práticas que assegurem a boa utilização das instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da sociedade.

37. Durante a inspeção, constataram-se irregularidades nas instalações físicas da Um Investimentos, no que diz respeito ao acesso às áreas relacionadas à gestão e à administração fiduciária. Fernando Opitz, diretor responsável perante a CVM pela atividade de administração de carteiras e sócio controlador da instituição, ocupava uma sala separada por divisória, na sede da instituição, sem controle de acesso e em local próximo à mesa de operações da Administradora.

38. Em outro edifício próximo à sede, localizado na mesma rua, funcionava o **back office** da área de fundos, clubes de investimento e carteiras administradas em uma sala na qual trabalham cinco funcionários e que possuía controle de acesso. Não obstante, a sala do assistente de gestão de fundos, localizada no mesmo andar do **back office** não possuía



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

controle de acesso, estando o acesso a esta sala, portanto, franqueado aos demais funcionários da Administradora (fls. 10 do 0114366).

39. A equipe da SFI concluiu que a estrutura da Um Investimentos não discriminava localidades ou atribuições funcionais exclusivas para a administração e gestão de recursos de terceiros, o que restava evidenciado pela análise do organograma da Administradora (fls. 7 do 0114366), no qual as funções relativas à administração de recursos de terceiros misturavam-se às atividades da Administradora. O **back office** constante do organograma compreendia várias funções, entre as quais a custódia, a liquidação e a tesouraria, atendendo a diferentes áreas de negócio da instituição.

40. A equipe de fiscalização também verificou que a mesa de operações de renda fixa da Um Investimentos estava localizada no Rio de Janeiro e executava tanto as operações de corretagem (carteira própria e clientes) como dos fundos, clubes de investimento e carteiras administradas, de maneira indistinta (fls. 10 do 0114366 e itens 10-13 e 117-119 do 0130737). A mesa de operações de renda variável estava dividida entre as dependências da instituição no Rio de Janeiro e São Paulo, mas as ordens de negociação referentes aos fundos eram direcionadas prioritariamente, mas não exclusivamente, ao operador de mesa em São Paulo.

II.4 – Art. 15, inciso III, da Instrução 306 – Programas de treinamento no tema ‘segregação de atividades’

41. O art. 15, inciso III, da Instrução 306 dispõe sobre a obrigatoriedade da adoção de programas de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais ou participem de processo de decisão de investimento.

42. Após solicitação da fiscalização, a Um Investimentos encaminhou 58 arquivos contendo o material didático utilizado nos diversos treinamentos internos. Entretanto, não foi encontrado material de treinamento versando sobre o tema ‘segregação de atividades’, tratado no art. 15, inciso I, da Instrução 306, nem evidência sobre os controles internos existentes para assegurar a aplicação e a manutenção dos programas de treinamento sobre o citado assunto (fls. 13-14 do 0114366).



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 reunião presencial nas dependências da defendente, a gerente da área de **compliance** admitiu que realmente não existia treinamento específico sobre o assunto em tela (fls. 13-14 do 0114366).

III – Das irregularidades relacionadas às disposições da Instrução CVM nº 409/2004

44. A Instrução CVM nº 409, de 2004 (“Instrução 409”) vigorou até 30 de setembro de 2015, sendo então substituída pela Instrução CVM nº 555, de 2014. A Instrução 409 versava sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. As irregularidades identificadas pelos inspetores da CVM relativas a esta Instrução e pormenorizadas no supracitado relatório (0114366), dizem respeito às regras estabelecidas no art. 65-A, inciso I, (fls. 34, 37-38, 49), no art. 65-B, incisos I e II (fls. 33), no art. 65-B, § 1º, incisos II, III e IV (fls. 80-82), no art. 65-B, § 2º (fls. 82-83), e no art. 65-B, § 5º, inciso III (fls. 83-84).

III.1 – Art. 65-A, inciso I, da Instrução 409 - Deveres Fiduciários

45. O art. 65-A, inciso I, da Instrução 409 estabelece que o administrador e o gestor devem buscar sempre as melhores condições para o fundo, com o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo usa na administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade quanto aos interesses dos cotistas e do fundo, preservando a relação fiduciária com eles mantida.

III.1.1 – Art. 65-A, inciso I, da Instrução 409 - Ausência de Devolução de Corretagem

46. As operações cursadas pelos fundos administrados eram sempre realizadas por intermédio da própria Um Investimentos. A SFI verificou, ao analisar 50 notas de corretagem para as operações realizadas pelo Brasil Futuro FIA para o período de abril a dezembro de 2012 e 10 notas de corretagem das operações realizadas pelo Doceinvest FIA para o período de dezembro de 2012 (0114402 e 0114405) que em nenhuma delas havia qualquer devolução de corretagem para os fundos (itens 55-60 e 151-152 do 0130737). A Um Investimentos em correspondência (0114377) informou que as *“alocações de valores dos fundos não contam com desconto em corretagem por serem operações de longo prazo, onde o valor de corretagem se torna irrelevante, com isso, não há acordo de devolução com a Corretora.”*



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

47. O valor desembolsado pelo Doceinvest FIA a título de corretagem foi R\$ 228.000,00 para o exercício social findo em 31.12.2012, enquanto que o montante desembolsado com a taxa de administração para o mesmo período foi R\$ 175.000,00 (item 11 do 0114409 e item 62 do 0130737).

48. A SIN solicitou manifestação da Um Investimentos e de Fernando Opitz sobre o tema (0132687 e 0114479), tendo recebido da Um Investimentos notas de corretagem relativas ao Brasil Futuro – FIA e ao Doceinvest FIA para o período de 28.12.2012 a 30.7.2013, período este posterior ao que foi objeto de análise durante a inspeção da CVM.

49. De acordo com a SIN, a Um Investimentos não teria observado seu dever fiduciário para com os cotistas dos fundos administrados ao não buscar descontos ou rebates nas taxas de corretagem relativas às operações do Brasil Futuro – FIA e do Doceinvest FIA, no período de abril a dezembro de 2012. A área afirma que *“tal prática está em desalinho com as práticas de mercado, o que caracteriza quebra no dever fiduciário, uma vez que não foram buscadas pela instituição administradora as melhores condições de preço para as execuções das ordens, o que teve por consequência, um prejuízo para o Fundo e um lucro acima do usual para a administradora e gestora”* (itens 159-162 do 0130737).

III.1.2 – Art. 65-A, inciso I, da Instrução 409 - Diligências na Aquisição de Ativos

50. A equipe de inspeção relata que, inicialmente, a Um Investimentos teria informado que não adotava diligências específicas na aquisição de créditos privados para os fundos de investimento, uma vez que esses ativos não seria relevantes para as respectivas carteiras.

51. Em um segundo momento, alegou que as diligências adotadas consistiam na verificação da adequação da aquisição em relação aos limites do regulamento de cada fundo, bem como na consulta dos relatórios de **rating** do ativo e de seu emissor. Após essas providências, a aquisição do ativo era decidida por meio de comitê de gestão. Posteriormente, apresentou planilha em *Excel* denominada “Análise de Crédito Privado” (0114444).

52. A referida planilha não foi considerada válida pela equipe de Fiscalização para fins de verificação do cumprimento da regulamentação, uma vez que: (i) não possuía qualquer identificação da instituição, do autor ou da data de sua elaboração; (ii) a data de referência é 30.4.2013, portanto, posterior à data-base da inspeção em 31.12.2012; e (iii) não havia no



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

documento vinculação explícita entre as análises efetuadas e operações concretas de compra e venda de debêntures por qualquer dos fundos administrados (item 95 do 0130737).

III.2 – Art. 65-B, incisos I e II, da Instrução 409 - Gestão de liquidez dos fundos

53. O art. 65-B, incisos I e II, da Instrução 409 dispõe que o administrador deve adotar políticas, práticas e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com (a) os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e (b) o cumprimento das obrigações do fundo.

54. Instada pela equipe da SFI a informar se mantinha política escrita de gestão de risco de liquidez para os fundos administrados, bem como a apresentar comprovação documental, a Um Investimentos declarou que a política de gestão de risco de liquidez era aplicada aos fundos administrados por meio do cálculo médio dos prazos de liquidação e do cálculo de cada ativo ponderado pelo volume médio diário de negociação. No entanto, deixou de apresentar qualquer documento formalizando tal política (0114369, 0114381 e itens 36-38 do 0130737).

55. O Relatório de Inspeção registra, ainda, que o auxiliar de fundos (área de **back office** responsável por fundos, clubes de investimento e carteiras administradas) admitiu que a Um Investimentos não possuía política de gestão de risco de liquidez formalizada, o que estaria em desacordo com o art. 65-B, incisos I e II, da Instrução 409 (itens 39 e 166 do 0130737 e página 33 do 0114366).

56. A SIN ressalta que, em resposta a manifestação prévia nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538 (0114450), a Um Investimentos apresentou o arquivo “*Manual de Gestão de Risco Fundos, Clubes de Investimento e Carteiras Administradas*” (0114462), “*no qual houve a inclusão de uma política de gestão de riscos de liquidez, sem, contudo, a comprovação de sua efetiva implantação.*” (item 167 do 0130737).

III.3 – Art. 65-B, § 1º, incisos II, III e IV, da Instrução 409 – Políticas, Práticas e Controles Internos

57. O art. 65-B, § 1º, incisos II, III e IV, da Instrução 409 estabelece que as políticas, práticas e controles internos aludidos no *caput* considerem, no mínimo, (a) as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias; (b) os valores de resgate



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

esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e (c) o grau de dispersão da propriedade das cotas.

58. Os inspetores da SFI, ao analisar as cópias de telas do sistema **Bloomberg Professional** utilizado pela Um Investimentos para monitorar e medir o risco de liquidez das carteiras administradas, concluíram que não estava demonstrada a “(...) efetiva utilização de informações relativas às obrigações do fundo, aos valores de resgate esperados em condições ordinárias e ao grau de dispersão da propriedade das cotas” (0114435, fls. 82 do 0114366 e itens 74-75 e 78 do 0130737).

59. Para a SIN, embora fosse utilizado o sistema **Bloomberg Professional** e planilhas para acompanhar o risco de liquidez, os procedimentos levavam em conta tão somente os prazos de cotização e resgate de cada fundo e a liquidez dos ativos em carteira. A área técnica concluiu que a estrutura de gestão de liquidez utilizada era não apenas informal, sem políticas escritas, mas também frágil, ignorando peculiaridades de cada fundo administrado relacionadas aos diferentes graus de dispersão de cotas, obrigações e valores esperados de resgate em condições ordinárias (itens 76 e 79-80 do 0130737).

60. A SIN exemplifica o alegado, “considerando que em 31/12/2012 o Brasil Futuro – FIA possuía 144 cotistas (0114505), é fácil perceber como é importante para a gestão de liquidez do fundo saber se existe, por exemplo, algum cotista que possua um percentual relevante em relação à carteira do fundo. Em uma situação de estresse, eventual resgate solicitado por alguns poucos cotistas, poderia ter impacto em relação à liquidez do fundo, obrigando o gestor a vender ativos em um momento que não era o desejado.” (item 170 do 0130737).

II.4 – Art. 65-B, § 2º, da Instrução 409 - Testes de Estresse Periódicos

61. De acordo com o disposto no art. 65-B, § 2º da Instrução 409, o administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos com cenários que considerem, no mínimo, as movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e a cotização do fundo.

62. Em atendimento à solicitação da SFI, a Um Investimentos informou os cenários e critérios utilizados na análise de estresse (itens 81-82 do 0130737, 0114369 e 0114428).



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. A equipe da SFI concluiu que *“os testes de estresse de liquidez aplicados pelo inspecionado não consideram as movimentações do passivo e as obrigações dos fundos administrados...”* (fls. 83 do 0114366 e item 84 do 0130737).

64. A SIN, por sua vez, observou que, nos arquivos enviados pela Um Investimentos (0114462), em resposta à solicitação de manifestação prévia nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538 (0114450), não houve envio de qualquer evidência documental de que os testes de estresse realizados mais recentemente tenham incorporado as duas variáveis obrigatórias previstas na Instrução 409: (i) movimentações do passivo; e (ii) as obrigações dos fundos administrados (itens 173-174 do 0130737).

II.5 – Art. 65-B, § 5º, inciso III, da Instrução 409 - Gestão de liquidez de investimentos em cotas de fundos

65. De acordo com o disposto no art. 65-B, § 5º, inciso III, da Instrução 409, caso o fundo invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador deve diligentemente avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo, os sistemas e as ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido.

66. Considerando que alguns fundos administrados pela Um Investimentos, como o Brasil Futuro – FIA e o Equity Trader Fundo de Investimento Multimercado, possuíam em seus regulamentos (0114439 e 0114441) previsão de investimento em cotas de fundos de investimento fechados, a equipe da SFI questionou acerca da compatibilização entre os prazos de resgate reduzido dos fundos administrados com a possibilidade, prevista nos regulamentos, do investimento em fundos fechados, com pouca liquidez.

67. A Um Investimentos declarou, então, que não investia nesses dois tipos de fundos e, caso investisse, como feito em outros casos excepcionais, o gestor do fundo investidor negociaria antecipadamente com a área de **back office** responsável pela gestão de liquidez dos fundos administrados a melhor forma de monitoramento da liquidez do fundo investido (itens 88-89 do 0130737 e fls. 84 do 0114366).

68. O Relatório de Inspeção atesta ter sido reconhecido pela própria Um Investimentos que as cotas de fundos eram tratadas como qualquer outro ativo (0114428 e 0114371) e que



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

os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido não eram avaliados (itens 86-87 e 90 do 0130737 e fls. 83-84 do 0114366).

III – Do Termo de Acusação

69. A SFI relatou que “(...) a Um Investimentos, na qualidade de prestador de serviços de administração de carteiras, demonstrou, ao longo dos trabalhos de inspeção, diversas fragilidades em suas políticas, práticas e controles internos, que estão apontadas ao longo do presente relatório. Estas fragilidades acabaram por dificultar o trabalho dos inspetores alocados à presente inspeção de rotina. Como exemplos, podem ser citadas as inúmeras respostas superficiais, incompletas, incoerentes ou mal redigidas fornecidas aos Ofícios e a demora na disponibilização de documentos que teriam como propósito evidenciar os procedimentos internos adotados ou subsidiar a realização dos testes constantes do roteiro de inspeção.” (fls. 5 do 0114366).

70. A SIN também relatou dificuldades na condução do processo de investigação, notadamente com a obtenção de respostas aos pedidos de esclarecimentos sobre as potenciais irregularidades identificadas, os quais foram enviados a Um Investimentos e a Fernando Opitz, diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da instituição (docs. 0114450, 0114452 e 0130737).

71. A SIN observou que a Um Investimentos, originalmente denominada Umuarama SA CTVM, possui registro de corretora de valores mobiliários desde 1969 e registro de prestadora de serviços de administração de carteiras desde 1991. A sua atuação na gestão e administração de fundos de investimentos iniciou-se em 2011 e 2012, respectivamente (0114473 e item 110 do 0130737).

72. A partir desses dados e considerando a descrição encontrada no sítio da **internet** da instituição, o qual não menciona as atividades de administração e gestão de recursos de terceiros, destacando tão somente sua atuação como intermediária, a SIN considerou que, na estrutura de negócios da Um Investimentos, a administração de carteiras de valores mobiliários em geral e de fundos de investimento em particular, possuía papel secundário.

73. Para a área técnica, a primeira inspeção de rotina específica para administração de fundos de investimento junto à instituição evidenciou que “todas aquelas atividades que 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

geram receitas por si só, mas que visam a dar suporte às atividades fim, são voltadas quase que com exclusividade às operações da instituição enquanto corretora de valores” (0114476 e itens 111-114 do 0130737).

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

- (a) Um Investimentos S.A. CTVM, pelas seguintes irregularidades, no período de 28.12.2012 a 30.7.2013:
- i. art. 14, inciso III, alínea ‘c’, da Instrução CVM nº 306/1999, face a omissão dos regulamentos dos fundos administrados pela Um Investimentos em mencionar possível conflito de interesses na concentração de operações na corretora do mesmo grupo;
 - ii. art. 14, parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/1999, pelo não atendimento à exigência de o administrador de carteiras possuir mecanismos de controle interno adequados que garantam o cumprimento das normas e regulamentações vigentes;
 - iii. art. 15, inciso I, da Instrução CVM nº 306/1999, pelo não cumprimento da exigência que a atividade de administração de carteiras deve estar segregada das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica;
 - iv. art. 15, inciso III, da Instrução CVM nº 306/1999, pelo não atendimento à obrigatoriedade da adoção de programas de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais ou participem de processo de decisão de investimento das prestadoras de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários;
 - v. art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, pela não observância do dever fiduciário da Administradora para com os cotistas dos fundos administrados ao não buscar descontos ou rebates nas taxas de corretagem relativas às operações do Brasil Futuro – FIA e do Doceinvest FIA, no período de abril a dezembro de 2012 e no mês de dezembro de 2012, respectivamente, e pelo descumprimento de seus deveres de diligência para com os cotistas, relativos à não adoção de procedimentos adequados quando da aquisição de ativos de crédito privado para as carteiras dos seus fundos de investimento,



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

- infração considerada grave pelo art. 117, inciso XIII, da mesma Instrução, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976;
- vi. art. 65-B, incisos I e II, da Instrução CVM nº 409/2004, pela carência de qualquer formalização da política de gestão de liquidez dos fundos de investimentos administrados, infração considerada grave pelo art. 117, inciso XIV, da mesma Instrução, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976;
- vii. art. 65-B, § 1º, incisos II, III e IV da Instrução CVM nº 409/2004, diante da falta de comprovação da adoção da nova política de gestão de risco de liquidez para fundos de investimentos, infração considerada grave pelo art. 117, inciso XIV, da mesma Instrução, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976;
- viii. art. 65-B, § 2º, da Instrução CVM nº 409/2004, pelo não envio de qualquer evidência documental de que os testes de estresse realizados incluíssem duas variáveis obrigatórias: (i) movimentações do passivo; e (ii) as obrigações dos fundos administrados, infração considerada grave pelo art. 117, inciso XIV, da mesma Instrução, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976;
- ix. art. 65-B, parágrafo 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004, pela falta de mecanismos de controle interno adequados, especialmente nos casos em que os fundos da Um Investimentos aportassem recursos em fundos administrados e/ou geridos por outros participantes do mercado, não havia qualquer previsão de que seriam avaliados os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados por tais administrador e gestor, infração considerada grave pelo art. 117, inciso XIV, da mesma Instrução, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976;
- (b) Fernando Opitz, diretor responsável pela atividade de administração de carteira de valores mobiliários da Um Investimentos S.A. CTVM, nos termos da Instrução CVM nº 306/1999, pelas mesmas infrações acima elencadas.



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

IV – Da manifestação da PFE

75. Ao examinar o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) entendeu que restaram atendidas as exigências elencadas nos incisos I a III e V do art. 6º, da Deliberação CVM nº 538/2008 (0130063, 0130064 e 0130065).

76. No que tange ao inciso IV do art. 6º, que trata dos dispositivos legais ou regulamentares infringidos, a PFE entendeu pela retificação do capítulo das responsabilidades, devendo ser incluído, portanto, o inciso III à imputação do disposto no art. 65-B, § 5º, da Instrução CVM nº 409/2004 (item 8 do 0130063).

77. Quanto à obtenção da Manifestação Prévia de que trata o art. 11 da Deliberação CVM nº 538, a PFE a considerou parcialmente atendida, recomendando que Fernando Opitz, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Um Investimentos SA CTVM fosse questionado acerca da não observância de seu dever fiduciário para com os cotistas dos fundos administrados ao não buscar descontos ou rebates nas taxas de corretagem relativas às operações do Brasil Futuro – FIA e do Doceinvest FIA, em infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409 (item 7 do 0130063).

78. Todos os ajustes sugeridos pela PFE foram acatados pela SIN e se encontram refletidos no Termo de Acusação descrito no capítulo III deste Relatório.

V – Das defesas

79. Devidamente intimados (0141945 e 0141949), os acusados apresentaram suas defesas em conjunto (0179565), cujos argumentos são expostos a seguir.

V.1 – Da preliminar

80. Inicialmente, os defendentes alegam que as conclusões dos inspetores da SFI foram registradas no Relatório de Inspeção (0114366) que originou o Processo CVM RJ-2012-15309. Contudo, a cópia integral dos autos desse processo não teria sido juntada ao presente Processo Administrativo Sancionador e as correspondentes acusações teriam sido formuladas considerando as desconhecidas conclusões listadas no referido processo (itens 1-4 do 0179565).

V.2 – Do mérito das acusações



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. Em termos gerais, os defendentes registram que seis irregularidades foram apontadas no Termo de Acusação e que teriam sido constatadas pela inspeção realizada entre 28.12.2012 e 30.7.2013, a saber: i) segregação de atividades; ii) controles internos; iii) ausência de devolução de corretagem; iv) conflito de interesses; v) gestão de liquidez; e vi) diligências na aquisição de ativos.

82. Alegam, contudo, que tais irregularidades não ocorreram (itens 33-34 do 0179565). Segundo os defendentes, a Um Investimentos iniciou sua atividade de administração de fundos de investimentos em fevereiro de 2012, com a administração de um único fundo de investimento (0114473), e até a data-base da inspeção em 31.12.2012, a Administradora possuía apenas dois fundos de investimento sob sua administração.

83. Os controles internos da Um Investimentos, *“por mais simples que fossem, eram adequados para o cumprimento das Instruções da CVM, na medida em que o volume de atividades de administração de fundos de investimentos era reduzido”*. Entendem que a própria acusação teria reconhecido, às fls. 17 do Termo de Acusação, que a *“atividade de administração de carteira de valores mobiliários de fundos de investimentos ‘não geram receitas por si só, mas que visam a dar suporte às atividades fim’*.” Os controles internos seriam, portanto, *“adequados à quantidade de fundos de investimento que administrava, principalmente diante do pouco tempo que exercia essa atividade”* (itens 35-40 do 0179565).

V.2.a – Segregação de atividades

84. Entendem os defendentes que o art. 15, inciso I, da Instrução 306 oferece uma alternativa à segregação física de instalações, ao permitir a adoção de procedimentos operacionais objetivando a definição de práticas que assegurem o bom uso de instalações e equipamentos em comum a mais de um setor da sociedade (item 42 do 0179565).

85. Argumentam que a Um Investimentos possuía *“procedimentos operacionais claros para todos os funcionários, inclusive para acesso à sala do diretor responsável pela gestão de ativos de terceiros e acesso à mesa de operações”*, mas, na data-base da inspeção, não existiria instrução da CVM em vigor que exigisse a formalização desses procedimentos. Os defendentes justificam que, na instrução probatória do presente processo, a oitiva de testemunhas demonstraria que era oferecido treinamento aos funcionários e que o controle de



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

acesso à sala ocupada pelo diretor responsável pela gestão de ativos de terceiros seria *“efetivamente exercido por duas secretárias que impediam o acesso à sala do referido diretor e que a trancavam à chave quando o diretor não se encontrasse no local”* (itens 43-46 do 0179565).

86. Os defendentes alegam, também, que os incisos I e III do art. 15 da Instrução 306 *“não impunham que houvesse ‘treinamento formalizado’*, mas que a obrigação seria de treinamento, o qual era realizado *“verbal e rotineiramente”* pelos setores de *compliance* e qualidade da Um Investimentos e que também demonstrariam o alegado ao longo da instrução probatória, por meio da oitiva de testemunhas (itens 47-49 do 0179565).

V.2.b – Controles Internos

87. Os defendentes observam que há uma inconsistência na acusação, que teria afirmado às fls. 17 do Termo de Acusação que a administração de carteira de valores mobiliários teria um ‘papel secundário’ na estrutura de negócios da Um Investimentos. No entanto, às fls. 19 do mesmo documento, a Acusação reclamaria que os controles internos da instituição seriam focados na atividade principal de corretagem de valores mobiliários (itens 51-53 do 0179565).

88. Os defendentes entendem que a acusação reconheceu que a Um Investimentos administrava a carteira de *‘praticamente dois fundos de investimentos’*, que essa atividade teria um *‘papel secundário’* na geração de receitas e na estrutura de negócios da instituição, a qual possuía controles internos realizados por auditor independente, mas deveria possuir um *‘controle adicional’*, sem o qual restaria configurada omissão dos controles internos (item 54 do 0179565).

89. Os defendentes argumentam que a Um Investimentos teria declarado à inspeção (fls. 19 do Termo de Acusação) que o auditor externo Sacho Auditores Independentes S/C *“controlava todas as operações realizadas pela Um Investimentos”*, incluindo as operações relativas à atividade de administração de carteira de fundos de investimento. Para os defendentes, a *“Um Investimentos apenas ressaltou, de boa-fé, que esse controle ‘de gênero’ não era focado nessa ‘espécie’ de atividade”*, e diante da reduzida atividade de administração realizada pela instituição, não haveria razão para um *“controle adicional específico”* (itens 56-59 do 0179565).



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

90. Prosseguem os defendentes alegando que, como a própria Um Investimentos era a gestora dos fundos, não se poderia afirmar que os controles internos eram frágeis e não permitiam a correta supervisão e alerta aos gestores dos fundos de investimentos, uma vez que se tratava de *‘praticamente dois fundos de investimentos’*. Assim, não haveria a suposta fragilidade dos controles internos que *“impediria à Um Investimentos alertar à própria Um Investimentos”* em caso de proximidade ou violação dos limites de riscos estabelecidos nos regulamentos dos fundos (itens 61-64 do 0179565).

91. Os defendentes justificam que *“ainda que o manual de gestão de risco enviado à Acusação tenha sido datado de 2014, isso não quer dizer que inexistia na Um Investimentos política de controle de risco para os pouquíssimos fundos sob sua gestão”*, mas sua formalização teria sido realizada em razão das mudanças regulatórias e de melhores práticas ocorridas apenas em 2014 (itens 65-66 do 0179565).

92. Argumentam, ainda, que a Um Investimentos teria comprovado à Acusação, através do envio do documento ADMATIV (0114462), que previa o controle de risco de fundo de investimentos efetuado como uma das atividades do *back office* da instituição (item 67 do 0179565).

93. Os defendentes entendem que o art. 14 da Instrução CVM 306 não exigia uma política de controle de riscos escrita, mas seu parágrafo único exigiria apenas *“mecanismos de controle interno adequados”* (itens 69-70 do 0179565).

94. Acerca da política de risco operacional, entendem os defendentes que a Acusação reconhece a existência de política escrita mas que não logrou, durante a inspeção, comprovar que seu monitoramento fosse realizado. Prosseguem, então, argumentando que *“para a Acusação, ora importa a existência de um conjunto de normas escritas de controle, independentemente de o controle ser exercido na prática, ora não importa a existência de normas escritas, se a Acusação não conseguir verificar o exercício do controle na prática”* (itens 73-75 do 0179565).

95. Os defendentes alegam que a exigência da *‘manualização’* dos procedimentos de gestão de liquidez para fundos de investimentos não possuem amparo legal e que a Acusação afirma que a ausência de *‘manualização’* teria prejudicado atividades de controle sem indicar



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

as normas que exigiriam expressamente esse dever de ‘*manualização*’ (itens 77-78 do 0179565).

96. Para os defendentes, teria ocorrido a inversão pela Acusação da lógica de um processo fiscalizador e sancionatório ao “*exigir que os Acusados se esforcem para comprovar sua inocência quando a lógica é reversa: é a acusação é quem deve provar o descumprimento de normas, a tipificação da infração administrativa, o dano e o nexo de causalidade*”. Assim, a Acusação teria listado “*uma série de acusações*”, concluindo que todas as condutas criticadas violariam, genericamente, o art. 14, parágrafo único da Instrução 306, que apenas “*estabelece a necessidade de ‘mecanismos de controle interno adequados’*” (itens 79-81 do 0179565).

97. Prosseguem os defendentes, argumentando que “*o que é adequado não pode ser fixado repressivamente pela autoridade pública, sob pena de se transformar o art. 14 em uma norma penal em branco*”. Entendem que ao “*determinar como as administradoras devem proceder internamente nas suas atividades quando não há norma expressa quanto ao particular, a CVM estaria pretendendo exercer administração de carteiras*”. As administradoras devem observar na sua atividade o que está expresso nas regras e não “*o que o administrador público faria se lhe coubesse administrar fundos*” e a CVM não pode “*punir com base em opiniões pessoais de inspetores*” (itens 82-85 do 0179565).

V.2.c – Ausência de devolução de corretagem

98. Nesse tocante, os defendentes alegam que a acusação teria analisado apenas dez notas de corretagem em nome do Fundo Doceinvest FIA e, somente com base nessa análise, teria afirmado que os acusados não efetuavam devolução de corretagem para os poucos fundos que estavam sob sua administração. Assim, a inspeção baseou-se em amostra muito reduzida (itens 87-88 do 0179565).

99. Os defendentes informam que, apenas no que tange ao Fundo Doceinvest FIA, a Um Investimentos devolveu 86,61% da corretagem relativa ao período anterior à inspeção e 63,19% da corretagem relativa ao período da inspeção, conforme o real universo das notas de corretagem do referido fundo e que se compromete a juntar todas as notas de corretagem, se a CVM desejar. Juntam, aos autos extrato sintético do total de corretagem gerado e devolvido relativo ao Fundo Doceinvest FIA (0179565).



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

100. Argumentam que teriam informado à CVM que “*as operações de day-trade e operações de curto prazo contam com desconto de corretagem acima de 85% (oitenta e cinco)*”, conforme documento 0114377 do presente processo. Prosseguem argumentando que, conforme documento 0114501, teriam demonstrado a devolução de corretagem por meio da juntada das notas de corretagem do período em que a inspeção foi realizada, e poderiam “*juntar novas notas de corretagem (em mídia, pois são muitos arquivos)*” para comprovar a correspondente devolução “*em período anterior à inspeção*”. (itens 93-95 do 0179565).

V.2.d – Conflito de interesses

101. Nesse particular, os defendentes entendem que a acusação foi oferecida porque não haveria no regulamento do Fundo Doceinvest FIA informação acerca da alegada existência de potencial conflito de interesses relacionado ao fato de a Um Investimentos ser prestadora de serviços de intermediação de títulos e valores mobiliários. Prosseguem argumentando que, por meio da oitiva dos membros do Conselho Consultivo do Fundo Doceinvest, poderia ser demonstrado que a Um Investimentos teria informado aos cotistas que era “*a prestadora de serviços de intermediação de títulos e valores mobiliários e se manteve como prestadora desses serviços porque os próprios cotistas estavam satisfeitos com o desenvolvimento dessa atividade*” (itens 100-101 do 0179565).

V.2.e – Gestão de liquidez

102. Quanto às infrações relacionadas ao disposto no art. 65-B da Instrução 409, os defendentes argumentam, inicialmente, que a Um Investimentos não possuía todas as políticas exigidas, uma vez que o referido dispositivo entrou em vigor apenas em 2.7.2012, sendo que a instituição iniciou sua atividade de administração de fundos de investimentos em fevereiro de 2012 e a inspeção iniciou-se em 28.12.2012. (itens 103-104 do 0179565).

103. Os defendentes alegam que a Um Investimentos possuía Manual de gestão de riscos que foi atualizado em 2014 (0114462) e que o art. 65-B da Instrução 409 não exigia que as políticas fossem formalizadas, “*manualizadas*” ou, escritas em um documento consolidado, mas exigia apenas que as políticas fossem “*adotadas*” (itens 105-107 do 0179565).

104. Os defendentes argumentam que a Um Investimentos administrava a carteira de “*poucos fundos de investimentos*”, sendo que o seu controle manual era realizado através da



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

plataforma **Bloomberg Professional** e que “*jamais houve qualquer problema de liquidez*”, o que comprovaria seu adequado controle e suas políticas de gestão de liquidez. Apresentaram documento⁶ subscrito pelo Sr. Yonatan Moisés Mizrahi, auxiliar de fundos de investimento à época da inspeção (itens 105-109 do 0179565).

V.2.f – Diligências na aquisição de ativos

105. Os defendentes argumentam que a acusação estaria fundamentada no Ofício-Circular CVM/SIN/Nº 06/2014, editado após as aquisições de ativos analisadas pela inspeção e que a Um Investimentos informou, “*como comprova o item 180 do Aditamento ao Termo de Acusação, os critérios que utilizava na aquisição de ativos*”, e a acusação não poderia, baseada em um Ofício-Circular editado mais de um ano depois da inspeção, “*dizer que tais critérios eram insatisfatórios*”. Prosseguem alegando que a acusação “*não cita um único ativo adquirido que tivesse causado um problema por conta da suposta falta de diligência na aquisição de ativos*” (itens 113-116 do 0179565).

V.2.g – Ausência de demonstração de conduta específica do diretor Fernando Opitz

106. Para os defendentes, a acusação pretende responsabilizar Fernando Opitz por ser diretor da Um Investimentos na data-base da inspeção e que a sua “*suposta responsabilidade depende da comprovação de uma conduta ativa específica que tenha propagado alguma irregularidade apontada pela Acusação*” (itens 119-121 do 0179565).

107. Para corroborar seu entendimento, os defendentes citam precedente da CVM,⁷ adicionando que não há no processo qualquer apontamento de conduta específica, o que,

⁶ “(...) c) No exercício de minha função, utilizava as seguintes plataformas de controle: Bloomberg Professional, Cyrnel e modelo próprio desenvolvido em Excel por meio de programação em Visual Basic for Applications (VBA); d) As plataformas de controle citadas no item “c” realizavam o controle de risco de mercado e risco de liquidez dos fundos administrados pela Um Investimentos S/A CTVM; e) Alguns alertas dessa plataforma de controle eram específicos a fundos de investimentos; f) Existia na Um Investimentos S/A CTVM orientação para contenção de riscos de liquidez dos fundos; g) Os aportes de cotistas do fundo Doceinvest eram, na sua esmagadora maioria, feitos por meio de consignação em folha de pagamento. Eventuais aportes em valores acima da média eram verificados individual e manualmente.”

⁷ “Por fim, quanto à responsabilidade do indiciado Armindo Tavares Jotta, é preciso analisá-la separadamente, no que diz respeito aos dois ilícitos imputados. Quanto à primeira infração, consistente na co-participação na prática não-equitativa, creio faltar prova ou indício do elemento doloso, essencial a essa modalidade de ilícito. Com efeito, o indiciado Armindo Tavares Jotta era o diretor de bolsa da Arijú CCTVM, mas sua participação dolosa no evento não decorre automaticamente de seu cargo. De outro lado, não há nos autos qualquer prova ou indício no sentido de que ele tenha participado das operações em causa. Logo, em primeiro lugar, meu voto é no



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

inclusive, dificulta a sua defesa. Assim, nenhuma ação ou omissão teria sido especificamente atribuída ao defendente Fernando Opitz pelo Termo de Acusação, tampouco teria sido demonstrado como ele teria concorrido para o alegado descumprimento das disposições de ambas as Instruções CVM (itens 122-128 do 0179565).

108. Entendem os defendentes que, para o direito regulatório e administrativo disciplinar e sancionador, a responsabilidade pela prática de infração é sempre subjetiva e personalíssima; jamais objetiva.⁸ Argumentam, também, que no ordenamento jurídico brasileiro “(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 a expressa comprovação de culpa do acusado; e (d) eventuais falhas operacionais pontuais ou decisões de tomadas por órgãos das companhias não são suficientes para caracterizar a prática de atos ilícitos pelo diretor responsável pelas operações das sociedades”. Prosseguem alegando que a própria CVM consagra a responsabilidade administrativa subjetiva e individual dos acusados, em repúdio à responsabilidade objetiva, conforme parecer jurídico⁹ citado pela defesa (itens 129-135 do 0179565).

109. Os defendentes argumentam também que a tese citada no Termo de Acusação referente ao ‘centro de imputação de responsabilidade’ “carece de qualquer fundamento jurídico no ordenamento jurídico brasileiro e contraria tudo que já se pacificou na doutrina jurídica pátria sobre (a) atuação da diretoria como órgão social, ou como parte integrante da estrutura da sociedade empresária; e (b) a decorrente, impossibilidade de

sentido de absolver o indiciado Armindo Tavares Jotta quanto à imputação relativa à prática não equitativa.” (Inquérito Administrativo CVM N° 17/99, voto do Diretor Relator Marcelo Trindade).

⁸ “(...) a imposição de sanção disciplinar a determinado sujeito passivo pressupõe a caracterização perfeita e fundamentada do elemento intencional, sem o qual não se configura a infração administrativa. (...) Repele-se pois, modernamente, a responsabilidade disciplinar objetiva.” (Guerreiro, José Alexandre Tavares. Sobre o poder disciplinar da CVM, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n° 43, São Paulo, pp. 75/76).

⁹ “No tocante à alegação de que a peça acusatória teria deixado de individualizar a culpa concreta de cada um dos acusados membros da diretoria, do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal – cumpre ponderar, repisando a tese já assumida por este órgão em outros casos, que a responsabilidade administrativa é subjetiva e individual, não sendo lícito presumir a responsabilidade pela autoria do ilícito apurado, unicamente, com base no fato de serem todos os acusados integrantes da administração da companhia emissora. A responsabilidade disciplinar decorre da constatação da efetiva participação de cada um dos acusados.” (Parecer CVM/SJU n° 012, de 01/06/88).



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

responsabilização pessoal dos administradores de sociedades anônimas por atos regulares de administração” (item 136 do 0179565).

110. Prosseguem os defendentes argumentando que Fernando Opitz atuou como órgão da sociedade, uma vez que agiu dentro dos limites da função para a qual foi nomeado, a de diretor de uma pessoa jurídica. Assim, o defendente teria atuado “*como parte integrante da estrutura necessária para manifestação da vontade social, uma vez que a vontade que se manifesta por meio dos atos da administração é a vontade da sociedade, jamais a do próprio administrador*”, e por isso, não poderá vir a ser penalizado administrativamente simplesmente por ter exercido funções sociais (itens 137-139 do 0179565).

111. Ainda afirmam que “*se fosse possível atingir a esfera pessoal do diretor por qualquer eventual falha imputável à pessoa jurídica, a administração pública estaria ignorando a própria existência da pessoa jurídica e da empresa como entidades autônomas e independentes da figura de seus diretores.*” Concluem o argumento afirmando que criar-se-ia “*uma regra geral de responsabilidade ilimitada do diretor que não existe nem mesmo para os sócios de uma sociedade limitada ou acionistas de uma sociedade anônima*” e que, uma vez descaracterizado o elemento intencional da infração à norma, não estaria configurada a própria infração e a autoridade sancionadora não poderia aplicar ao agente a respectiva penalidade (itens 141-145 do 0179565).

VI – Da Distribuição do Processo

112. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 6.12.2016, fui sorteado como relator deste processo (0196196).

VII – Da Proposta de Termo de Compromisso

113. Por meio de petição protocolada na CVM em 17 de outubro de 2018, os acusados apresentaram proposta conjunta de termo de compromisso, por meio da qual a Um Investimentos se ofereceu a pagar a quantia de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) enquanto Fernando Opitz propôs a quantia de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) para encerrar o presente processo administrativo sancionador.



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

114. Os acusados solicitam, na petição, que o julgamento, pautado para o dia 23 de outubro, seja adiado de maneira a permitir que a proposta de termo de compromisso seja analisada e, ao final, aceita.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 23 de outubro de 2018.

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR