



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 RJ2016/295

Reg. Col. nº 0277/16

Acusados: HSBC C.T.V.M. S.A.
Gilberto Poso
Governança e Gestão Investimentos Ltda.
Antônio Kandir

Assunto: Apurar eventuais irregularidades envolvendo a administração e gestão dos fundos de investimento Babel FIM e MAP FIM no período de dezembro de 2010 a maio de 2013.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Neste PAS¹, julgamos a responsabilidade de um administrador fiduciário e de um gestor de carteira, bem como de seus respectivos diretores responsáveis, por uma série de alegados problemas em dois Fundos Exclusivos, cujo Cotista Exclusivo era investidor profissional, ou, para usar a terminologia da época, superqualificado.
2. São quatro as acusações formuladas contra a Administradora Fiduciária e seu diretor responsável à época dos fatos, Gilberto Poso: **(i)** não convocação de assembleia geral de cotistas para aprovar as demonstrações financeiras dos Fundos Exclusivos referentes aos exercícios encerrados em abril de 2011 e abril de 2012; **(ii)** registro equivocado no balancete mensal do Fundo MAP de janeiro de 2012; **(iii)** falta de diligência evidenciada pela ausência de definição precisa do termo *trades* nas políticas de investimentos dos Fundos Exclusivos; e **(iv)** não fiscalização da atuação do gestor do Fundo MAP de modo diligente, proativo e tempestivo no que concerne ao

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



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

desenquadramento ativo da carteira desse fundo, e ausência de comunicação à CVM sobre esse desenquadramento.

3. A Gestora e seu diretor responsável à época dos fatos, Antônio Kandir, foram acusados pelo descumprimento da política de investimento estabelecida no regulamento do Fundo MAP, ocasionando o desenquadramento ativo da carteira desse fundo.

II. PRELIMINAR: NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

4. Após o prazo fixado na regulamentação editada pela CVM, G&G Investimentos e Antônio Kandir apresentaram proposta de termo de compromisso. Em 18.04.2019, todos os acusados apresentaram petição conjunta reiterando o interesse em celebrar um termo de compromisso e aperfeiçoando os termos inicialmente propostos.

5. Entendo que a proposta deve ser rejeitada, por pelos menos duas razões. A primeira delas é que a proposta final foi apresentada após o agendamento do julgamento. Ainda que a aceitação de um termo nesse momento seja juridicamente possível, entendo que, no caso concreto, a proposta é inoportuna. Noto, nesse sentido, que os acusados em processo sancionador não possuem um direito subjetivo à celebração de termo de compromisso, que também é sujeito a uma avaliação de conveniência e oportunidade da própria CVM.

6. O segundo e principal motivo é que o óbice apontado pela PFE – decorrente do fato de as propostas não contemplarem indenização pelos supostos prejuízos apontados no Termo de Acusação – não foi sanado. Nesse sentido, destaco primeiramente que não cabe afastar a exigência com base em argumentos de defesa, sob pena de se antecipar o julgamento do mérito. Também não me parece possível entender que a decisão de primeira instância na Ação de Indenização, que julgou improcedente os pedidos do Cotista Exclusivo, nos permitem concluir pela inexistência de prejuízo. Sem pretender aqui me estender além do necessário, noto que não há, ainda, uma decisão judicial transitada em julgado, uma vez que o Cotista Exclusivo recorreu da decisão de primeira instância.

7. Diante do exposto, voto pela rejeição das propostas de termo de compromisso.

III. MÉRITO

III.1. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DOS FUNDOS EXCLUSIVOS

8. HSBC e seu diretor são acusados de infringir o artigo 49 da Instrução CVM nº 409/2004 por não terem convocado assembleia geral de cotistas para aprovar as demonstrações financeiras dos Fundos Exclusivos referentes aos exercícios encerrados em abril de 2011 e abril de 2012.



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. A Administradora Fiduciária alega que o Cotista Exclusivo era investidor profissional, com quem mantinha um relacionamento diferenciado. Demonstrou, ainda, que as demonstrações financeiras dos Fundos Exclusivos estavam disponíveis no site da CVM. Diante desse fato, conclui não haver dúvidas de que os referidos documentos estavam disponíveis para consulta pelo Cotista Exclusivo.²

10. A Instrução CVM nº 409/2004 não autoriza o administrador fiduciário a estabelecer um fluxo diferenciado de informação com os cotistas do fundo, mesmo em um fundo exclusivo destinado a um investidor profissional. Ao contrário, a norma claramente atribui ao administrador fiduciário a responsabilidade de submeter as demonstrações financeiras dos fundos que administra à assembleia geral, que tem competência exclusiva para deliberar sobre esse importante documento.

11. As manifestações da HSBC e de seu diretor responsável ao longo do processo indicam que a referida instituição, com a ciência do seu diretor, conscientemente adotou uma dinâmica relativa às demonstrações financeiras distinta daquela exigida na norma. Entendo, portanto, estar caracterizada a infração ao artigo 49 da Instrução CVM nº 409/2004.

III.2. REGISTROS CONTÁBEIS DO FUNDO MAP

12. A segunda acusação formulada contra a Administradora Fiduciária e seu diretor decorre do valor a maior equivocadamente registrado na conta de “Despesas de Serviços do Sistema Financeiro” do balancete mensal do Fundo MAP referente ao mês de janeiro de 2012.

13. Os acusados não negam o problema, mas alegam que esse decorreu de um erro operacional isolado, que fez com que o sistema de ativos calculasse incorretamente o valor de algumas operações de compra e venda de opções e, conseqüentemente, das despesas de corretagens delas decorrentes. Demonstrem, ainda, que o lançamento indevido foi estornado e que o valor de corretagem efetivamente pago pelo Fundo MAP foi o correto. Contudo, o balancete mensal do Fundo MAP referente ao mês de janeiro de 2012 não pôde ser corrigido, pois a falha foi identificada quando não havia mais tempo hábil para tanto.

14. O dispositivo alegadamente infringido obriga o administrador fiduciário a “diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem (...) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo”.

² Item 78 da Defesa HSBC.



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

15. Ora, entendo não ser possível concluir, a partir de uma falha pontual em um registro contábil, rapidamente corrigida, que o administrador fiduciário não diligenciou para que os registros contábeis dos fundos que administra fossem mantidos atualizados e em perfeita ordem. O verbo empregado no comando – diligenciar – indica a meu ver que o dever do administrador fiduciário quanto a esse ponto constitui uma obrigação de meio.

16. Trata-se, a meu ver, da única interpretação que se coaduna à realidade da indústria de fundos brasileira. Afinal de contas, os administradores fiduciários – em especial aqueles que atuam em fundos com a carteira administrada por gestores independentes – são responsáveis pela contabilidade de muitos fundos e, conseqüentemente, pelo registro de uma enorme quantidade de operações.

17. Nessa perspectiva, apenar o administrador fiduciário por falhas isoladas na contabilidade de um fundo não só consolidaria uma visão irreal do que constitui uma conduta diligente nessas circunstâncias fáticas – e a diligência é um padrão abstrato de conduta, que necessariamente precisa ser analisada à luz das especificidades dos casos concretos – como também poderia acabar por produzir efeitos indesejados na indústria, seja afastando bons profissionais do mercado, seja encarecendo de forma descabida os seus serviços.

18. Não se trata, é bom que se diga, de consagrar um regime de irresponsabilidade. O dever de diligenciar para que os registros contábeis dos fundos sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem requer que os administradores fiduciários implementem e mantenham sistemas e controles apropriados. No caso em tela, as explicações fornecidas pela Administradora Fiduciária evidenciam que essa possuía sistemas para gerenciar os lançamentos contábeis dos fundos administrados e que o problema aqui debatido decorreu, de fato, de uma falha isolada.

19. Diante do exposto, voto pela absolvição de HSBC e Gilberto Poso da acusação de violação ao artigo 65, I, “e”, da Instrução CVM nº 409/2004.

III.3. FALTA DE TRANSPARÊNCIA NA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS EXCLUSIVOS

20. A terceira acusação formulada contra a HSBC e seu diretor Gilberto Poso é de falta de diligência em garantir um regulamento claro aos Fundos Exclusivos. O problema, no caso, teria sido caracterizado pelo emprego do termo *trades* nas políticas de investimento dos Fundos Exclusivos constantes de seus respectivos regulamentos.



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

21. Os acusados não reconhecem a falha. Alegam se tratar de um “conceito simples, de conhecimento público e notório, que era compartilhado por todos os envolvidos”³.

22. Penso que o argumento não resiste ao confronto com os fatos. Como expus no relatório, ainda na fase de instrução desse processo a Administradora Fiduciária, a Gestora e o Cotista Exclusivo apresentaram, cada qual, uma definição diferente para o termo *trade*. Mais ainda, os fatos indicam que o conceito de *trade* acordado no âmbito do Comitê de Investimento e que balizava as decisões de negócio dos Fundos Exclusivos⁴ era distinto daquele defendido pela HSBC.

23. Os regulamentos dos fundos de investimento devem ser redigidos de forma clara e precisa. Especificamente no tocante às políticas de investimento, é fundamental que os critérios de composição da carteira sejam claramente definidos, não só para nortear as decisões de investimento tomadas pelo gestor, como também para permitir ao administrador fiduciário verificar – *a posteriori* – o enquadramento da carteira de cada fundo administrado à sua respectiva política de investimento.

24. Nessa perspectiva, creio que o regulamento dos Fundos Exclusivos não cumpria adequadamente o seu papel. Afinal de contas, um dos limites estabelecidos pelo regulamento era baseado em um termo em inglês cujo conteúdo é nitidamente impreciso. O caso concreto demonstra que a dúvida não é só dos que analisam o regulamento *a posteriori*. Não havia, vale ressaltar, sequer consenso entre a Gestora e a Administradora Fiduciária sobre o que estava abarcado pelo conceito de *trades*, muito embora ambas tivessem responsabilidade, cada qual em seu momento, pelo enquadramento da carteira dos Fundos Exclusivos às suas políticas de investimento.

25. Cabe também destacar que o conceito de *trades* não constava da redação original dos regulamentos dos Fundos Exclusivos e foi introduzido quando esses veículos já eram administrados pela HSBC. Na sistemática da Instrução CVM nº 409/2004, que se manteve inalterada na Instrução CVM nº 505/2014, o administrador fiduciário tem responsabilidade sobre o regulamento dos fundos, tanto que, no ato de constituição, aprova sozinho o regulamento original⁵.

³ Item 44 da Defesa HSBC.

⁴ Vide itens 22-25 do Relatório.

⁵ Muito embora na prática o gestor da carteira muitas vezes participe ativamente da elaboração do regulamento, e das eventuais propostas de alteração, especialmente em questões relacionadas à composição da carteira dos fundos.



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. A defesa também busca afastar a acusação com o argumento de que o termo *trades* não se referia a uma modalidade de ativo, mas a uma estratégia de investimento. Embora concorde que essa interpretação parece ser a que, de fato, melhor de enquadra aos fatos do caso, noto que ela era empregada como referência para um limite de concentração. Conseqüentemente, os regulamentos precisavam estabelecer com clareza os critérios necessários para a sua verificação e não poderiam deixar margem a interpretações diferentes. Tenho, portanto, que esse argumento de defesa é irrelevante para fins de verificação da clareza do regulamento.

27. Noto, por fim, que o fato de a alteração no regulamento ter sido aprovado pelo Cotista Exclusivo não afasta a responsabilidade do administrador, inclusive porque, no caso concreto, o dispositivo alterado impactava diretamente uma das mais importantes obrigações atribuídas ao administrador fiduciário (no caso, em conjunto com o gestor, observada a questão temporal já referida), que é a de verificar a observância da política de investimento.

28. Diante do exposto, concluo que a HSBC não atuou de forma diligente na revisão das políticas de investimentos constantes dos regulamentos dos Fundos Exclusivos. Os esclarecimentos fornecidos pelas diversas partes ao longo da investigação demonstram, ainda, que a Administradora Fiduciária e seu diretor responsável tampouco diligenciaram para verificar a forma como o regulamento era interpretado pela Gestora e pelo Comitê de Investimentos. Assim, entendo configurada a infração ao artigo 65, XV, e ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/2004.

III.4. DESENUADRAMENTO DA CARTEIRA DO FUNDO MAP

29. De acordo com a Acusação, no período de 04.05.2012 a 30.05.2012, a exposição do Fundo MAP aos *trades* excedeu o limite previsto em seu regulamento.

30. Nesse ponto, é importante destacar algumas importantes distinções entre a análise que cabe à CVM realizar no âmbito deste processo sancionador e àquela realizada pelo Poder Judiciário no âmbito da Ação de Indenização.

31. O gestor de um fundo de investimento é obrigado a observar a política de investimento nas operações que realiza em nome do fundo. Ele não pode se desviar dos parâmetros ou exceder os limites lá fixados ainda que na expectativa de obtenção de ganhos maiores para o fundo. O administrador fiduciário, por sua vez, verifica se a carteira do fundo está enquadrada aos limites fixados no regulamento. Também não lhe é autorizado aquiescer com o desenquadramento do fundo sob o fundamento de que o desrespeito aos limites regulamentares visa ao melhor interesse dos cotistas.



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

32. Ou seja, a CVM analisa o dever de enquadramento sob uma perspectiva objetiva: a inobservância dos limites de concentração de ativos caracteriza violação à norma regulamentar, independentemente de prejuízos. Já na esfera cível, não se pode falar em indenização sem a demonstração do prejuízo.

33. Diante dessa diferença de olhares, uma série de argumentos trazidos pelas defesas podem ser de plano afastados, uma vez que não são relevantes para fins da análise de responsabilidade administrativa.

34. Por exemplo, não há dúvidas de que o Cotista Exclusivo está enquadrado em uma categoria especial de investidores, por ter sofisticação que lhe permite conhecer e, conseqüentemente, assumir maiores riscos. As defesas também trazem evidências de que o Cotista Exclusivo participava ativamente – diretamente e por meio de pessoas por ele indicadas para o Comitê de Investimentos – da definição das estratégias dos Fundos Exclusivos, tendo, inclusive, determinado que ambos fossem geridos como um único veículo. Por fim, restou fartamente demonstrado que o Cotista Exclusivo acompanhava de perto a evolução dos investimentos do fundo, recebendo relatórios bastante detalhados.

35. Todas essas informações, no entanto, não me parecem suficientes para concluir pela absolvição dos acusados das infrações ora em análise, ainda que possam ser decisivas em um outro contexto. No âmbito da CVM, cabe-nos analisar se os arranjos foram realizados em acordo com o previsto na regulamentação e no regulamento dos fundos.

36. A opção por se utilizar de instrumentos regulamentados pela CVM atrai a competência da Autarquia e limita, em certa medida, a liberdade dos particulares, que não podem, de acordo com a sua conveniência, e ainda que de comum acordo, estabelecer figuras que, embora constituídas sob o manto de determinada regulamentação, não a observam na integralidade. Por vezes, as regras da CVM conferem flexibilidade aos particulares para, dentro de um determinado espectro, definir um regime mais adequado aos seus objetivos. Existe, contudo, uma série de regras cogentes, que por definição não podem ser afastadas por escolha dos agentes.

37. Nesse sentido, não se pode admitir que a Gestora alegue irresponsabilidade em razão da participação do Cotista Exclusivo nas decisões de investimento. Sobre esse ponto, me reporto ao que disse no julgamento PAS CVM 02/2013 (j. em 22.01.2019) e, principalmente, ao que disse antes e melhor o Diretor Relator Pablo Renteria no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/12087 (j. em 24.07.2018).



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

38. Do mesmo modo, parece-me indiferente, na perspectiva da CVM, qualquer acordo entre administrador fiduciário, gestor e cotista exclusivo para que fundos diversos sejam administrados como se fossem um só veículo. Não estou dizendo que não se pode constituir mais de um fundo exclusivo para um mesmo investidor, nem que um conjunto de fundos não pode ser gerido de maneira integrada. Essa integração, contudo, deve observar o previsto na regulamentação da CVM e estar claramente prevista nos regulamentos dos fundos. Há, portanto, um limite nessa integração, delimitado pela legislação, pelos normativos da CVM, e pelos próprios regulamentos de cada fundo, que precisam ser respeitados em sua individualidade.

39. Com esses esclarecimentos, passo a analisar o desenquadramento ativo do Fundo MAP em maio de 2012. A questão, em essência, consiste em delimitar o que deve estar abarcado na definição de *trades*.

40. Sobre esse ponto, concordo com a abordagem da Acusação, que, com base nos relatórios preparados pela Gestora, apresentados ao Comitê de Investimento e regularmente enviados ao Cotista Exclusivo, entendeu que, para fins da discussão de desenquadramento, a modalidade *trades* seria “composta por Opções Lançadas e Titulares de Ações ou Índices com prazo inferior a um ano”.

41. No entanto, a preocupação que a área técnica teve em considerar, para fins da discussão de desenquadramento, a prática da época, me leva a discordar de seus cálculos. Com efeito, a Defesa G&G trouxe sólidos argumentos indicando que, ao analisar o enquadramento da carteira do Fundo MAP, a Acusação considerou apenas uma parte das operações de *trades*, isto é, a parte das operações que geravam caixa para o Fundo, representadas por valores negativos nos índices de concentração diários. Contudo, esse caixa gerado diariamente, que gerava valor excedente ao patrimônio líquido do Fundo MAP, era utilizado pela G&G Investimentos para a compra de Letras Financeiras do Tesouro, um investimento de baixo risco que visava à proteção do patrimônio do Fundo MAP.

42. Como já afirmei acima, o exame da documentação acostada aos autos me leva a concluir que o termo *trades* se referia não a uma classe de ativos, mas a um tipo de estratégia. Assim, parece-me razoável que a segunda parte das operações – a compra das LFTs – também seja considerada para fins do cálculo do enquadramento. Nessa perspectiva, concluo que o desenquadramento ativo da carteira do Fundo MAP restou formalmente caracterizado, mas foi muito mais raro do que alega a Acusação.

43. Com efeito, o próprio parecer técnico apresentado pela defesa da Gestora reconhece que a carteira do referido fundo ficou desenquadrada nos dias 22.05.2012; 23.05.2012; e 24.05.2012.



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

Noto, inclusive, que o parecer considera não apenas (i) “as operações que transferiram os ganhos dos derivativos para a compra de LFTs e que faziam parte da operação de *trades*”, mas também (ii) a “análise conjunta dos fundos, que estava em linha com os interesses do cotista exclusivo”, e (iii) “a utilização de algoritmo de cômputo do percentual de desenquadramento equivalente ao algoritmo estabelecido pela CVM” (i.e. a metodologia de cálculo de concentração adotada pela CVM).

44. Diante do exposto, concluo que G&G Investimentos e seu diretor violaram o artigo 88, caput, da Instrução CVM nº 409/2004, e que a HSBC e seu diretor violaram o §1º daquele mesmo dispositivo. Na dosimetria, parece-me importante considerar que o desenquadramento ocorreu em apenas três dias – que, de acordo com a Defesa G&G, representaram o auge da Crise do Euro – e foi ajustado logo após o ocorrido.

IV. CONCLUSÃO

45. Por todo o exposto, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto:

- i. pela condenação de HSBC à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), por não ter disponibilizado as demonstrações financeiras dos Fundos Exclusivos nos exercícios encerrados em abril de 2011 e abril de 2012 ao Cotista Exclusivo e pela ausência de comprovação de que as mesmas tenham sido objeto de deliberações pelas respectivas assembleias gerais dos Fundos Exclusivos, em violação ao artigo 49, da Instrução CVM nº 409/2004;
- ii. pela condenação de HSBC à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), pela falta de diligência evidenciada pela ausência de definição precisa do termo *trades* nas políticas de investimentos dos Fundos Exclusivos, em violação ao artigo 65, XV, e ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/2004;
- iii. pela absolvição de HSBC da acusação de violação ao artigo 65, I, “e”, da Instrução CVM nº 409/2004;
- iv. pela condenação de HSBC à penalidade de advertência por violação ao artigo 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/2004;
- v. pela condenação de Gilberto Poso à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), por não ter disponibilizado as demonstrações financeiras dos Fundos Exclusivos nos exercícios encerrados em abril de 2011 e abril de 2012 ao Cotista Exclusivo e pela ausência de comprovação de que as mesmas tenham



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

vido objeto de deliberações pelas respectivas assembleias gerais dos Fundos Exclusivos, em violação ao artigo 49, da Instrução CVM nº 409/2004;

- vi. pela condenação de Gilberto Poso ao pagamento de multa pecuniária no valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), pela falta de diligência evidenciada pela ausência de definição precisa do termo *trades* nas políticas de investimentos dos Fundos Exclusivos, em violação ao artigo 65, XV, e ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/2004;
- vii. pela absolvição de Gilberto Poso da acusação de violação ao artigo 65, I, “e”, da Instrução CVM nº 409/2004;
- viii. pela condenação de Gilberto Poso à penalidade de advertência por violação ao artigo 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/2004;
- ix. pela condenação de G&G Investimentos à penalidade de advertência por violação ao artigo 88, *caput*, da Instrução CVM nº 409/2004; e
- x. pela condenação de Antônio Kandir à penalidade de advertência por violação ao artigo 88, *caput*, da Instrução CVM nº 409/2004.

É como voto.

Rio de Janeiro, 7 de maio de 2019

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator