



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 RJ2019/1400

(Processo Eletrônico SEI 19957.011774/2017-41)

Reg. Col. nº 1415/19

Acusados: GWI Asset Management S.A.
Mu Hak You

Assunto: Suposta infração aos artigos 65, inciso XIII, 65-A, inciso I, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

RELATÓRIO

I. Objeto e origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”), em face da GWI Asset Management S.A. (“GWI Asset” ou “Gestora”) e de Mu Hak You (e, em conjunto com a Gestora, “Acusados”), na qualidade diretor responsável, por suposta infração aos artigos 65, inciso XIII, 65-A, inciso I, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004.

2. As investigações relacionadas a este processo decorrem de uma carta encaminhada à CVM, em 20.05.2014, pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“BNY”), antiga administradora do GWI Classic Fundo de Investimento em Ações (“GWI FIA” ou “Fundo”)¹.

3. Na carta, a BNY informou que havia identificado aplicações do GWI FIA acima dos limites permitidos pelo regulamento do Fundo e pela Instrução CVM nº 409/2004. Além disso, demonstrou que vinha solicitando à Gestora informações sobre as providências adotadas para o reenquadramento do GWI FIA. No entanto, ante a ausência

¹ Doc. SEI 0653996.



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

de resposta da Gestora, requereu a adoção, pela CVM, das medidas previstas nos incisos I, II e III do art. 90 da Instrução CVM nº 409/2004².

4. Embora a SIN tenha entendido, por meio do Ofício/CVM/SIN/GIF/Nº 2115/2014, que *“a matéria em exame ainda se encontra[va] perfeitamente sob a competência do administrador, não representando hipótese que justifi[casse] uma extraordinária interferência desta CVM, conforme requerida”*³, a área técnica apurou a responsabilidade da BNY e da Gestora pelo desenquadramento identificado e, ao final, propôs um termo de acusação em face dos Acusados⁴.

II. Os desenquadramentos na carteira do Fundo

5. De acordo com o art. 8º do regulamento do Fundo vigente à época (e, em linha com o art. 95-B, §1º, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004⁵), no mínimo, 67% de seu patrimônio líquido deveria ser aplicado em: (i) ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado; (ii) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações; (iii) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações; e (iv) Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III.

6. O art. 9º do regulamento, por sua vez, estabelecia limites de concentração por emissor e por modalidade de ativos financeiros nos seguintes termos:

² “Art. 90. Caso a CVM constate que o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco definidos nas diferentes classes de fundos de investimento, estendeu-se por período superior ao do prazo previsto no art. 89, poderá determinar ao administrador, sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de assembléia geral de cotistas para decidir sobre uma das seguintes alternativas: I – transferência da administração ou da gestão do fundo, ou de ambas; II – incorporação a outro fundo, ou III – liquidação do fundo.”

³ Doc. SEI 0661661.

⁴ Ao final de suas investigações a SIN entendeu, a meu ver, acertadamente, que a BNY não deveria ser responsabilizada, pois *“nos autos do Processo CVM nº RJ-2014-5216, que deu origem ao presente termo de acusação, há elementos que indicam que a BNY Mellon comunicou tempestivamente [a] CVM acerca dos desenquadramentos ocorridos na carteira do GWI CLASSIC FIA, bem como que vinha envidando esforços junto à gestora para que a carteira do Fundo fosse reenquadrada, tendo cumprido, portanto, pelo menos de forma mínima, com seu dever de fiscalização em tais situações, motivo pelo qual não está sendo acusada”* (doc. SEI 0653800).

⁵ “Art. 95-B. Os fundos classificados como “Ações” deverão ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. § 1º Nos fundos de que trata o caput: I – 67% (sessenta e sete por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido deverão ser compostos pelos seguintes ativos financeiros: a) ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado; b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação nas entidades referidas na alínea “a”; c) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas nas entidades referidas na alínea “a”; e d) Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III, de acordo com o art. 3º, §1º, incisos II e III da Instrução CVM nº 332, de 04 de abril de 2000”.



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

Artigo 9º

O FUNDO obedecerá aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativos financeiros constantes dos parágrafos abaixo.

Parágrafo Primeiro

O investimento nos ativos financeiros listados nos incisos I a IV do Artigo 8º deste Regulamento está sujeito a limite de concentração por emissor, não podendo concentrar mais que 70% dos referidos ativos em um único emissor. No caso dos demais ativos, o FUNDO obedecerá aos limites de concentração por emissor constantes da tabela abaixo:

Instituições Financeiras	20%
Companhias Abertas	10%
Fundos de Investimento	10%
Pessoas Físicas	5%
Outras Pessoas Jurídicas de Direito Privado	5%
União Federal	33%

Parágrafo Segundo

O investimento nos ativos financeiros listados nos incisos I a IV do Artigo 8º deste Regulamento está sujeito a limite de concentração por emissor, não podendo concentrar mais que 70% dos referidos ativos em um único emissor. No caso dos demais ativos, o FUNDO obedecerá aos limites de concentração por emissor constantes da tabela abaixo:

GRUPO A	Cotas de FI Instrução CVM 409 [exceto aquelas previstas no item III do Artigo 8º]	10%	
	Cotas de FIC Instrução CVM 409	10%	
	Cotas de Fundos de Índice (Somente Ibovespa, IBrX e IBrX50)	10%	
	Conjunto dos seguintes Ativos Financeiros:	Cotas de FI Imobiliário	20%
		Cotas de FIDC	
Cotas de FIC FIDC			
CRI			
	Outros Ativos Financeiros (exceto os do Grupo B)		
GRUPO B	Títulos Públicos Federais e Operações Compromissadas	33%	
	Ouro adquirido ou alienado em Bolsa de Mercadorias e Futuros	0%	
	Títulos de emissão ou co-obrigação de Instituição Financeira	20%	
	Outros Valores Mobiliários objeto de Oferta Pública (exceto os do Grupo A)	20%	

(...)

Parágrafo Sexto

As aplicações pelo FUNDO em cotas de um mesmo fundo de investimento estão limitadas a 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido.

7. Diante disso, e segundo a correspondência encaminhada à CVM pela BNY, as aplicações do GWI FIA estariam desenquadradas em relação ao:

- (i) limite de 10% em cotas de um mesmo fundo de investimento, imposto pelo art. 9º, §§1º e 6º do regulamento e do art. 86, inciso III, da Instrução CVM 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

409/2004⁶, tendo em vista o investimento do Fundo em cotas do Fundo de Investimento Imobiliário GWI Renda Imobiliária (GWIR11);

- (ii) limite de 20% em ativos financeiros definidos no regulamento do Fundo como integrantes do “Grupo A”, previsto no art. 9º, § 2º, do regulamento e pelo art. 87, inciso I, alínea c, da Instrução CVM nº 409/2004⁷;
- (iii) limite de 70% do patrimônio líquido do Fundo investido de ações emitidas pela Profarma Distribuidora de Produtos S.A. (“Profarma”), à luz do disposto no art. 9º, §1º, do regulamento; e
- (iv) limite de 10% em cotas de um mesmo fundo de investimento, previsto no art. 9º, §§1º e 6º do regulamento e do art. 86, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004, em decorrência do investimento do GWI FIA em cotas do Fundo de Investimento Imobiliário GWI Condomínio Logísticos (GWIC11).

8. Todos esses desenquadramentos teriam se iniciado de forma passiva, respectivamente, em 17.09.2013 (e comunicado à CVM em 02.10.2013), em 18.09.2013 (e informado à CVM em 02.10.2013), em 24.03.2014 (e informando à CVM em 08.04.2014) e em 14.03.2014 (e comunicado à CVM na mesma data)⁸.

9. Em 08.09.2014, a BNY encaminhou nova correspondência à CVM⁹, informando o enquadramento da posição do Fundo relativo às ações da Profarma (cf. §7(iii) acima) em 31.07.2014. No entanto, tal limite foi novamente extrapolado em 03.09.2014. Na mesma carta, a BNY esclareceu que: (i) quando questionada, a Gestora respondia que estaria tomando as medidas necessárias para enquadrar a carteira do Fundo aos limites impostos pelo seu regulamento e pela Instrução CVM nº 409/2004, mas, até o momento,

⁶ “Art. 86. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92): (...) III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for fundo de investimento”

⁷ “Art. 87. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo observará os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92). I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos: (...) c) cotas de Fundos de Investimento Imobiliário – FII”.

⁸ Doc. SEI 0653996.

⁹ Doc. SEI 0661749.



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

não havia solucionado o problema; e (ii) teria iniciado o processo de renúncia à administração do Fundo¹⁰.

10. A SIN, por sua vez, analisou a evolução da carteira do GWI FIA por meio dos demonstrativos mensais da composição e diversificação das aplicações do Fundo e obteve as seguintes informações sobre cada um dos desenquadramentos indicados no §7 acima, respectivamente:

- (i) a Gestora sanou o primeiro desenquadramento passivo do Fundo em relação ao seu investimento em GWIR11 assim que ele ocorreu pela primeira vez, em julho de 2013. No entanto, em setembro de 2013, o patrimônio líquido do Fundo alocado em GWIR11 ultrapassou novamente o limite de 10% – e assim permaneceu até setembro de 2015. Além disso, nos meses de junho, julho e agosto de 2015, a GWI Asset adquiriu novas cotas GWIR11, de modo que em agosto e setembro mais de 50% do patrimônio líquido do GWI FIA estava concentrado nesse ativo;
- (ii) tendo em vista as aplicações do GWI FIA em cotas GWIR11 e GWIC11, após os desenquadramentos verificados nos meses de junho, setembro e outubro de 2013, o Fundo permaneceu fora dos limites estabelecidos pelo seu regulamento e pela Instrução CVM nº 409/2004 de dezembro de 2013 até setembro de 2015;
- (iii) embora o primeiro desenquadramento tenha ocorrido de forma passiva e sido sanado entre março e abril de 2013, a GWI Asset adquiriu, em julho de 2013, 70.000 novas ações da Profarma, o que fez com que o Fundo extrapolasse, mais uma vez, os limites impostos pelo art. 9º, §1º, do seu regulamento, até junho de 2014; e
- (iv) o desenquadramento passivo do Fundo em relação ao seu investimento em GWIC11, ocorrido em junho de 2013, foi solucionado no mês seguinte. O mesmo ocorreu em janeiro de 2014. Entretanto, em março de 2014, o GWI FIA voltou a se desenquadrar (novamente de forma passiva) – o que persistiu até setembro de 2015¹¹. A Acusação aponta, ainda, que “*embora em quantidades pequenas, a GWI ASSET deliberadamente adquiriu novas cotas de GWIC11 para o GWI CLASSIC*”

¹⁰ O GWI FIA permaneceu sob a administração da BNY até 19.02.2016, quando passou a ser administrado pela Única Administração e Gestão de Recursos Ltda. Em 01.11.2016, o administrador fiduciário do Fundo passou a ser a Planner Corretora de Valores S.A.

¹¹ Em outubro de 2015, a Gestora vendeu todas as cotas GWIC11.



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

FIA, entre junho de 2014 e agosto de 2015, quando o Fundo já estava desenquadrado em relação a esse limite”¹².

11. Diante desses indícios de irregularidades em relação à gestão do GWI FIA, a área técnica solicitou alguns esclarecimentos aos Acusados¹³. Em sua resposta¹⁴, a Gestora informou, em síntese, que (i) o regulamento do Fundo e a Instrução CVM nº 409/2004 permitem a concentração de ativos de um único emissor; (ii) o art. 7º do regulamento expõe a política de investimento do Fundo¹⁵ que, por as vez, requer investimentos em ativos de poucos emissores; (iii) o art. 34 do regulamento prevê que “o *FUNDO* pode estar exposto à significativa concentração de ativos de poucos emissores com os riscos daí decorrentes”; (iv) a Gestora envidou seus melhores esforços para reduzir a concentração dos ativos, entretanto, os ativos que compõem a carteira do Fundo são ilíquidos, o que dificulta a correção da situação no prazo desejável; e (v) os desenquadramentos ocorreram por fatores externos, independentemente da atuação da GWI Asset.

12. A despeito da resposta dos Acusados, a SIN entendeu haver indícios de autoria e materialidade suficientes para a propositura de um termo de acusação pelos fatos apurados ao longo de sua investigação.

III. O termo de acusação¹⁶

13. No entendimento da Acusação, embora o regulamento do Fundo previsse a possibilidade de seus cotistas estarem expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, o próprio regulamento estabelecia limites máximos para as aplicações do GWI FIA.

14. Especificamente quanto ao limite máximo de concentração em ativos de um único emissor, para a SIN, ele não teria sido extrapolado por fatores externos à vontade da Gestora. Pelo contrário, a Acusação indica que, em julho de 2013, a GWI Asset adquiriu 71.100 ações da Profarma, elevando o percentual do patrimônio líquido do Fundo alocado

¹² Doc. SEI 0653800, §31.

¹³ Docs. SEI 0661899 e 0661904.

¹⁴ Doc. SEI 0661924.

¹⁵ “**Artigo 7º** A política de investimento do *FUNDO* consiste em proporcionar rentabilidade e liquidez aos seus participantes a médio e longo prazo superiores ao desempenho do índice da Bolsa de Valores de São Paulo – IBOVESPA fechamento, mediante aplicação dos recursos em carteira de ações, operando em caráter complementar nos mercados de renda fixa”.

¹⁶ Doc. SEI 0653800.



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

em ativos de um mesmo emissor de 68,849% para 73,377% e, nos meses seguintes, realizou novas aquisições, de modo que a concentração no ativo alcançou 76,615% do patrimônio líquido do GWI FIA no final de agosto de 2013. Por fim, em abril de 2014, o Fundo adquiriu mais ações da Profarma, correspondendo a 78,132% do seu patrimônio líquido. O problema foi resolvido em julho de 2014.

15. Ocorre que, no âmbito de suas apurações, a Acusação solicitou à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI dados sobre as operações realizadas em bolsa pelo Fundo com ações da Profarma no mês de setembro de 2014. De acordo com as informações fornecidas pela SMI¹⁷, em setembro de 2014, o GWI FIA adquiriu novas ações da Profarma, o que o levou a ultrapassar, novamente, os limites impostos pelo regulamento do Fundo. A Gestora, por sua vez, procurou sanar o problema e, ao final do mesmo mês, o Fundo já estava dentro do limite estabelecido pelo regulamento. No entanto, a SIN demonstra que, em 15.09.2014, a Gestora efetuou compras líquidas de 94.500 ações da Profarma.

16. Acusação sustenta, ainda, que seria possível a GWI Asset efetuar a venda gradual das ações da Profarma, sem que houvesse variação significativa do seu preço – diferentemente do que foi alegado pela Gestora como empecilho para se desfazer da posição do Fundo.

17. Quanto aos desenquadramentos relacionados às cotas de FII que, segundo a GWI Asset, decorreria da queda do preço das ações da Profarma, a SIN aponta que o Fundo adquiriu cotas de fundos enquanto esteve desenquadrado.

18. Ou seja, embora a Acusação considere plausível o argumento de que os desenquadramentos teriam se iniciado de forma passiva, isso não justificaria as aquisições realizadas pelo GWI FIA após ter extrapolado os limites impostos pelo seu regulamento e pela Instrução CVM nº 409/2004 – a ponto de, entre novembro de 2014 a setembro de 2015, o Fundo ter mais de 33% de seu patrimônio líquido aplicado em cotas GWIC11 e GWIR11.

19. Diante desses fatos, o art. 89 da Instrução CVM nº 409¹⁸ não seria aplicável ao caso concreto, de acordo com a Acusação e, ainda que fosse, o Fundo teria permanecido

¹⁷ Doc. SEI 0662125.

¹⁸ “Art. 89. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento de investimento e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e



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

desenquadrado por um prazo superior ao autorizado pela norma¹⁹ e seu tratamento tributário teria sido alterado²⁰.

20. A Acusação entende, portanto, que a Gestora não teria observado os artigos 8º, 9º, §§1º, 2º e 6º do regulamento do Fundo e, conseqüentemente, violado o art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004²¹.

21. Além disso, o volume de aplicações do Fundo em cotas GWIC11 e GWIR11 teria resultado em:

- (i) infração ao art. 86, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004 ao investir mais de 10% do patrimônio líquido do GWI CLASSIC FIA em (a) cotas GWIR11 no período de setembro de 2013 a setembro de 2015; e (b) cotas GWIC11, especialmente no período de março de 2014 e setembro de 2015;
- (ii) infração ao art. 87, inciso I, alínea c, ao aplicar mais de 20% do patrimônio líquido do Fundo em cotas de FII, notadamente no período compreendido entre dezembro de 2013; e
- (iii) infração ao art. 95-B, §1º, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, ao manter menos de 67% do patrimônio líquido do GWI FIA nos ativos indicados naquele dispositivo.

significativas no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo.”

¹⁹ Cf. doc. SEI 0653800, §§63-65.

²⁰ Em 19.01.2015, a BNY divulgou fato relevante informando os cotistas do Fundo que “[n]a data-base de 12/12/2014 a média móvel dos ativos integrantes da carteira do FUNDO apresentou desenquadramento tributário por período superior a 30 (trinta) dias consecutivos. Sendo assim, o FUNDO terá sua classificação tributária alterada de renda variável para longo prazo, a partir do dia 12/01/2015, nos termos do Regulamento do FUNDO em vigor” (doc. SEI 0662189). E, em 19.02.2015, a BNY divulgou novo fato relevante informando novamente que “[n]a data-base de 13/02/2015 o prazo médio dos ativos integrantes das carteiras do FUNDO apresentou desenquadramento tributário por mais de 45 (quarenta e cinco) dias consecutivos. Sendo assim, o FUNDO terá sua classificação tributária alterada de longo prazo para curto prazo, a partir do dia 13/02/2015, nos termos do Regulamento do FUNDO em vigor” (doc. SEI 0662192).

²¹ “Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto”



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

22. Para a SIN, a inobservância aos limites impostos pelo regulamento do Fundo demonstraria, ainda, que a GWI Asset não atuou com a devida lealdade perante os cotistas do GWI FIA, em violação ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004²².

23. Por fim, ante a alegada natureza institucional dos descumprimentos suscitados pela SIN, a área técnica entendeu adequado acusar também o diretor responsável pela administração do Fundo. No seu entendimento, “*por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na gestão do GWI CLASSIC FIA*”, Mu Hak You teria participado e tinha conhecimento desses atos²³.

24. Por todo o exposto, a SIN sustenta a responsabilização dos Acusados pela infração ao disposto nos artigos 65, inciso XIII, 65-A, inciso I, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004.

IV. Razões de defesa²⁴

25. Após serem devidamente intimados, os Acusados apresentaram suas razões de defesa conjuntamente em 15.04.2019.

26. Inicialmente, destacam que (i) o perfil do Fundo e os riscos relativos à liquidez, concentração de títulos e valores mobiliários de um emissor e oscilação de mercado são inerentes à sua política de investimento; e (ii) quando responderam os ofícios encaminhados pela SIN, em 12.09.2016, o “*GW FIA já havia concluído o desinvestimento completo das ações de emissão da Profarma e das cotas dos fundos GWC11 e GWIR11*”²⁵.

27. Quanto ao mérito da acusação, a defesa sustenta que a SIN não se desincumbiu do seu dever de demonstrar que os Acusados praticaram ato ilícito, culposo ou doloso, uma vez que os desenquadramentos ocorreram de forma involuntária, “*inicialmente, em virtude de alguns resgates solicitados pelos cotistas e, em momento posterior, em razão*

²² “Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão”.

²³ Doc. SEI 0653800, §80.

²⁴ Doc. SEI 0739620.

²⁵ Doc. SEI 0739620, p. 5.



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

*da queda da cotação das ações de emissão da Profarma*²⁶. Assim, ante a inexistência de individualização da conduta e da presença do elemento subjetivo, não seria possível responsabilizar os Acusados.

28. Os Acusados ainda alegam que a SIN não comprovou a existência de atos que lhes pudessem ser imputados, *“limitando-se a apontar fato objetivo e a pleitear, com base na mera descrição desse fato, a responsabilização – objetiva – da gestora e de MHY*²⁷.

29. Com o intuito de justificar a concentração de investimentos do Fundo em ativos de um mesmo emissor, os Acusados afirmam que (i) o risco de concentração *“sempre constou de todos os documentos e alertas emitidos pela GWI*²⁸; e (ii) papéis de emissão de companhias subvalorizadas, como as ações da Profarma, tendem a sofrer com problemas de liquidez, o que também foi objeto de alertas aos cotistas do GWI FIA.

30. Além disso, os Acusados alegam que o primeiro desenquadramento relacionado às ações da Profarma teria ocorrido de forma passiva, em março de 2013, por conta de resgates realizados entre dezembro de 2012 e março de 2013. Ainda assim, em janeiro de 2013, o GWI FIA alienou o equivalente a 15,4% das ações da Profarma detidas pelo Fundo à época – o que demonstraria o empreendimento de esforços pela Gestora no atendimento aos pedidos de resgates formulados pelo cotistas, ao mesmo tempo em que tentava manter o Fundo enquadrado.

31. Além disso, como as ações da Profarma eram altamente voláteis, os níveis de concentração da carteira do GWI FIA sofreram impactos significativos durante o ano de 2013. Isso porque, em momentos de alta, quando o valor agregado das ações passava a representar um percentual maior do patrimônio líquido do Fundo, ocorriam desenquadramentos com papéis de emissão da Profarma, ao passo que, em momentos de queda, havia o aumento da concentração dos demais ativos que compunham a carteira do GWI FIA (gerando os desenquadramentos relativos às cotas de FII).

32. Neste contexto, os Acusados afirmam que, a despeito dos esforços empreendidos para corrigir os níveis de aplicações do Fundo, *“não seria factível enquadrar a carteira*

²⁶ Doc. SEI 0739620, p. 6.

²⁷ Doc. SEI 0739620, p. 8.

²⁸ Doc. SEI 0739620, p. 9.



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

*do GWI FIA nos prazos impostos pela regulamentação, a menos que se penalizassem os investidores, o que não é uma solução compatível com o dever fiduciário do gestor*²⁹.

33. A defesa sustenta, ainda, que eventuais desenquadramentos ativos decorreram de aquisições irrisórias, que só impactaram os limites de concentração impostos pelo regulamento do Fundo em virtude dos relevantes regates sofridos pelo GWI FIA.

34. Por esses motivos, o presente processo trataria de hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, o que afastaria qualquer ilicitude por parte dos Acusados³⁰.

35. De toda forma, a despeito das dificuldades enfrentadas, a defesa menciona que a gestora *“promoveu a alienação de 662.000 (seiscentos e sessenta e d[uas] mil) ações de emissão da Profarma a mercado, tendo diminuído a posição do ativo em 31% (trinta e um por cento) e, conseqüentemente, levando [o] investimento em ações da Profarma ao “reenquadramento” no mês de julho de 2014*³¹.

36. No que concerne aos desenquadramentos atrelados às cotas de FII, os Acusados alegam que ele teria sido gerado de forma passiva, em decorrência (i) de resgates representativos entre dezembro de 2012 e março de 2013; e (ii) da volatilidade do preço das ações de emissão da Profarma.

37. Ainda de acordo com a defesa, (i) como as cotas dos FII eram ilíquidas, não seria possível aliená-las imediatamente, sob o risco de gerar perdas aos cotistas do Fundo; e (ii) os desenquadramentos ativos do Fundo decorreram de aquisições insignificantes de cotas GWIC11 e GWIR11.

38. Diante desses fatos, os Acusados defendem que teriam atuado *“de forma diligente, com vistas a reenquadrar o Fundo, tendo tomados as decisões que melhor atendiam aos interesses dos cotistas à vista das circunstâncias do caso concreto*³².

²⁹ Doc. SEI 0739620, p. 12.

³⁰ Para fortalecer seu argumento relacionado à dificuldade de reenquadramento da carteira de fundos de investimentos no prazo de 15 dias, a defesa menciona a Instrução CVM nº 606/2019, que introduziu o §2º ao art. 15 da Instrução CVM nº 555/2014 e, assim, flexibilizou a responsabilização do administrador e do gestor em casos de desenquadramento passivo do fundo: *“Art. 105 (...) §2º Sem prejuízo das obrigações previstas no parágrafo anterior, o administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo desenquadramento passivo dos limites de concentração por emissor no período de desinvestimento previsto no regulamento dos fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado ou conforme deliberação da assembleia geral de cotistas”*.

³¹ Doc. SEI 0739620, p. 14.

³² Doc. SEI 0739620, p. 17.



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

V. Distribuição do processo

39. Em reunião do Colegiado realizada no dia 28.05.2019, fui sorteado relator deste processo administrativo sancionador.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2019

Marcelo Barbosa

Presidente Relator