



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 19957.000115/2019-41

Reg. Col. nº 1403/19

Acusado: Sandro Vieira Coloma

Assunto: Apurar eventual responsabilidade do Acusado por infringência aos artigos 90, VIII, e 92, I, ambos da Instrução CVM nº 555/2014, em decorrência de descumprimento do regulamento do Amplio Hedge FIM, e por faltar com dever de lealdade para com os cotistas do fundo.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SIN em face de Sandro Coloma, na qualidade de administrador de carteira, por infringência aos artigos 90, VIII, e 92, I, ambos da Instrução CVM nº 555/2014, em decorrência de descumprimento do regulamento do Amplio Hedge FIM, e por faltar com o dever de lealdade para com seus cotistas.

II. PRELIMINAR

2. Sandro Coloma alega nulidade do Termo de Acusação por ausência de manifestação prévia, em suposta ofensa ao artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/2008 e ao artigo 2º da Lei 9.784/1999.

3. Inicialmente, verifico que a área técnica enviou mensagem para o endereço eletrônico do Acusado que consta de seu cadastro na base de dados da CVM, solicitando que ele se manifestasse sobre os fatos tidos como irregulares², o que já seria suficiente para afastar a preliminar suscitada.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste voto.

² Doc. nº 0664363, 0664365 e 0664368.



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

4. Ainda que assim não fosse, o Colegiado já assentou o entendimento de que a norma mencionada busca a eficiência administrativa da atividade acusatória desta Autarquia, visando à boa instrução do processo, sendo que eventual inobservância não enseja nulidade. Com efeito, a norma em comento não confere um direito subjetivo ao investigado, nem deve ser confundida com defesa prévia.

5. Nesse aspecto, entendo que com a instauração do PAS e a intimação para apresentação da defesa, o acusado teve oportunidade para exercê-la em sua plenitude, restando supridas eventuais irregularidades da fase investigatória³.

III. MÉRITO

6. O desenquadramento da carteira do Amplio Hedge FIM, em desrespeito à sua política de investimento e demais normas de seu regulamento, está claro e bem demonstrado.

7. O regulamento do Fundo vigente à época determinava expressamente em seu artigo 11 que, “o Fundo pode participar de operações nos mercados de derivativos e de liquidação futura exclusivamente para fins de proteção (hedge) até 1 (uma) vez o seu patrimônio líquido”⁴.

8. Assim, a Gestora poderia realizar operações com derivativos em nome do Amplio Hedge FIM, mas limitado (i) a uma vez o seu patrimônio líquido e (ii) exclusivamente para fins de proteção de carteira (*hedge*).

9. Durante a investigação, quando questionada sobre o motivo para o descasamento dos ativos líquidos com as obrigações do Fundo, a Administradora indicou que teria ocorrido um desenquadramento da carteira do fundo por montagem equivocada de posição em derivativos pela Gestora, com exposição a riscos elevados e, posteriormente, teria isso provocado perdas elevadas ao Fundo e aos seus cotistas⁵:

“... a estratégia adotada pelo Gestor na aquisição de ativos para o fundo, apresentou montagem de posição equivocada em derivativos, de forma que houve uma exposição da carteira a riscos elevados, sendo tal exposição corrigida já no dia seguinte, logo após a realização das operações, entretanto devido as condições atípicas de mercado, e oscilações dos preços dos ativos apresentadas

³ V. p. ex. PAS CVM nº SP2014/0465, de minha relatoria, j. em 06.11.2018; PAS CVM nº 07/2012, Rel. Diretor Henrique Machado, j. em 08.10.2019.

⁴ Doc. SEI nº 0663547.

⁵ Doc. SEI nº 0200147.



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

naquela data, mesmo após a reversão das operações realizadas pelo Gestor, houve uma considerável redução do patrimônio líquido do Fundo.”

10. Como indicado no relatório, em um único dia, o patrimônio líquido do Fundo reduziu-se em 77%, sem que houvesse qualquer pedido de resgate no período⁶.

11. A toda evidência, o fato de as cotas de fundo de investimento se desvalorizarem não indica por si só qualquer irregularidade ou mesmo falta de perícia do gestor, independentemente da magnitude da perda ou da velocidade em que essa se concretiza. Os investidores que aportam recursos em fundos de investimento de perfil mais arriscado o fazem na expectativa de que o gestor, com a sua perícia, irá adotar estratégias que maximizem o retorno, dado o nível de risco escolhido. Assim, desde que atue dentro dos parâmetros estabelecidos nas normas da CVM e no regulamento do fundo, o gestor não pode ser responsabilizado ainda que suas decisões de investimento venham ao final se mostrarem equivocadas.

12. Entretanto, no caso em tela, verifica-se que as expressivas perdas sofridas pelo Fundo decorreram de investimentos realizados em desacordo com o seu regulamento.

13. Com efeito, embora o regulamento do Amplio Hedge FIM determinasse que as operações com derivativos somente poderiam ser realizadas para fins de proteção de carteira (*hedge*) e, ainda assim, limitadas a uma vez o patrimônio líquido do Fundo, constatou-se que a exposição do Amplio Hedge FIM chegou a 12 (doze) vezes o valor do seu patrimônio líquido ao longo do pregão do dia 10.11.2016. Ao fim daquele dia, o Amplio Hedge FIM detinha posição comprada em contratos futuros de Ibovespa e posição vendida em contratos futuros de dólar, cujo valor nominal total era de aproximadamente cinco vezes o patrimônio líquido do Fundo.

14. Segundo a SIN, apesar de o Fundo ter encerrado o pregão do dia 11.06.2011 sem exposição a riscos fora dos limites permitidos, a estratégia de realização de *day trades* foi mantida pela Gestora e a exposição do Amplio Hedge FIM chegou a 20 (vinte) vezes o valor do seu patrimônio líquido em determinado momento do pregão⁷.

15. Esses fatos não foram contestados por Sandro Coloma, que se limitou a alegar que entendia serem tais operações permitidas na época em que as estratégias foram implementadas, baseando essa alegação em suposto desconhecimento da alteração da política de investimento do Fundo

⁶ De R\$2.263.814,64, em 10.11.2016, para R\$521.809,11 em 11.11.2016, conforme pode ser observado em seus informes diários do mês de novembro de 2016 (Doc. SEI nº 0663493).

⁷ Itens 30 a 32 do termo de acusação.



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

realizada meses antes. Nesse sentido, alega a defesa que os cotistas e a própria Gestora foram induzidos em erro.

16. O argumento do Acusado não pode prosperar. Ao contrário.

17. Cabe, em primeiro lugar, reforçar que é dever do Gestor conhecer o regulamento dos fundos cujas carteiras administra, sobretudo as regras relacionadas à política de investimento, de acordo com a qual deve orientar e limitar sua própria atuação.

18. No que se refere ao caso concreto, verifico que a Gestora não só tinha o dever de conhecer a política de investimentos como não lhe foi obstado conhecer a mudança no regulamento, a qual não foi feita à revelia da Gestora, mas sim em assembleia em que essa esteve representada.

19. Nesse sentido, noto que em 20.06.2011 foi convocada Assembleia Geral de Cotistas do Amplio Hedge FIM, a ser realizada em 04.07.2011⁸. Dentre os itens constantes da ordem do dia, destaco a “[a]lteração da política de investimento do FUNDO”⁹ (sem grifos no original).

20. Assim, o argumento de que o principal objetivo da assembleia era a substituição do administrador do Fundo não milita em favor da defesa, uma vez que o anúncio era bastante claro quanto à possibilidade de alteração da política de investimento.

21. Ademais, existe prova documental de que a Gestora esteve representada na AGC de 04.07.2011 e que essa aprovou a mudança na política de investimento do Fundo. Veja-se, nesse sentido, que consta da ata da mencionada AGC, dentre outras informações, que: **(i)** o representante legal de Amplio Capital Ltda. estava presente, embora não mencione o nome da pessoa natural que representou a Gestora (item 4); **(ii)** por unanimidade, foram aprovadas as alterações do regulamento do Fundo, promovidas para adaptá-lo à substituição da administração do Fundo, especialmente quanto à (...) alteração da política de investimento do Fundo, conforme regulamento em anexo (item 5.2.h); e **(iii)** as deliberações aprovadas na assembleia geral passariam a ter efeitos na abertura de 08.08.2016 (item 5.5).

22. Tenho para mim que a ata da AGC é clara e direta e que as alterações da política de investimentos então aprovadas são igualmente claras e inequívocas. Consequentemente, julgo que

⁸ Houve observância, portanto, ao prazo previsto no artigo 67, §3º, da Instrução CVM nº 555/2014: “A convocação da assembleia geral deve ser feita com 10 (dez) dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização.”

⁹ Doc. nº 0750200, item V, “d”. Obs.: Na mencionada data, a denominação do Fundo era DTW HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, conforme número de cadastro do Fundo no CNPJ e fl. 4, item 5.2.d. do doc. nº 0750202.



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

o argumento da defesa de que “os cotistas e o próprio Gestor foram induzidos em erro, tendo assim a deliberação tendo sido viciada” é de todo improcedente e inapto a justificar a irregularidade em apreço. Não se mostra verossímil que o Acusado, profissional de mercado e que possui cadastro de administrador de carteiras de valores mobiliários junto à CVM desde 10.06.2011, tenha sido induzido em erro pelos documentos mencionados e que fazem parte da rotina da gestão e administração de fundos de investimento.

23. Diante de todo o exposto, parece-me clara a violação ao artigo 90, VIII, da Instrução CVM nº 555/2014, sendo flagrantemente o descumprimento, pela Gestora, da sua obrigação de observar as disposições constantes do regulamento do Fundo.

24. Do mesmo modo, entendo que as características do caso nos permitem concluir caracterizada a falta de lealdade na gestão da carteira do Fundo.

25. Como bem ressaltado pelo Diretor Relator Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2015/12087, j. em 24.07.2018:

“[O] ato desleal, em oposição à falta de diligência, que se associa à culpa em sentido estrito, supõe ação ou omissão dolosa do gestor ou administrador, que atua deliberadamente em detrimento dos interesses dos cotistas. É verdade que dessa conduta intencional pode resultar, em certos casos, vantagem indevida para o infrator ou terceiro, mas esse resultado é meramente acidental e eventual, vez que não integra o tipo correspondente à infração”.

No mesmo sentido, no julgamento do PAS 19957.011774/2017-41 (em 17.12.2019), de sua relatoria, o Presidente Marcelo Barbosa asseverou que o dever de lealdade “demanda uma análise dos próprios atos do agente além do aspecto procedimental, de forma que sua violação exige a comprovação de um ato tomado deliberadamente em detrimento daqueles com quem ele mantém uma relação fiduciária – no caso, os cotistas”.

26. Não há dúvidas, portanto, que a violação ao dever de lealdade somente pode ser caracterizada quando se demonstra a existência do elemento volitivo. Isso não significa, contudo, que o dolo somente pode ser demonstrado por prova direta – o elemento subjetivo, em muitos casos, é depreendido a partir de circunstâncias objetivas.

27. No caso em tela, à luz das circunstâncias constantes dos autos, julgo que a atuação da Gestora em flagrante desconformidade com o disposto no regulamento do Fundo é suficiente para demonstrar o dolo. É claro que a Gestora não violou a política de investimento com o objetivo de dilapidar o patrimônio dos cotistas – ela, afinal, era remunerada também em função da rentabilidade do Fundo – mas ao atuar deliberadamente fora da margem de discricionariedade 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 donos dos recursos que lhe foram confiados haviam com ela pactuado no Regulamento, expôs o patrimônio do fundo a um risco que não poderia.

28. Nesse sentido, importa ressaltar que as normas violadas não exigem resultado para que se caracterize a infração administrativa. Em outras palavras, mesmo se as operações em desacordo com o regulamento do Fundo tivessem resultado em lucro, ainda assim a infração administrativa estaria consumada. No caso em apreço, a atuação dolosa acabou por produzir o resultado danoso aos cotistas, sendo esse o exaurimento do delito, que deve ser considerado na dosimetria.

29. Por fim, no que se refere à responsabilidade administrativa do Acusado, entendo que todos os elementos estão presentes.

30. O artigo 4º, III, da Instrução CVM nº 558/2015 – que dispõe sobre o exercício profissional de administração de valores mobiliários – exige que o administrador pessoa jurídica atribua “a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM”.

31. No caso dos autos, é incontroverso que Sandro Coloma era o diretor responsável da Amplio Capital Ltda. perante a CVM. e que a Gestora, à época dos fatos, geria apenas a carteira do Amplio Hedge FIM¹⁰. Não se trata, portanto, de automaticamente imputar à pessoa física responsabilidade por fato praticado pela pessoa jurídica, mas de reconhecer que todas as circunstâncias indicam que o Acusado conhecia a política de investimento do Fundo e administrava a sua carteira.

32. No que diz respeito aos argumentos da defesa de que a responsabilidade por tais infrações deve recair somente sobre a Amplio Capital Ltda. e/ou demais sócios dessa sociedade, faço referência à decisão do Colegiado de 07.07.2020, que rejeitou pedido de produção de provas e de denúncia da lide apresentada pelo Acusado. Naquela oportunidade, ressaltai que a base dessas alegações se refere tão somente a eventual responsabilidade civil e não à responsabilidade administrativa do Acusado, sendo que somente essa, e não aquela, é tratada no âmbito do presente processo.

¹⁰ Item 54 do termo de acusação. A Amplio Capital Ltda. foi responsável pela gestão de cinco fundos de investimento entre 2012 e 2017. Em 13.09.2016, um dos fundos deixou de ser gerido pela sociedade, restando apenas o Amplio Hedge FIM.



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. DOSIMETRIA E CONCLUSÃO

33. Passo, por fim, a dosimetria.

34. Começo assinalando que a não observância da política de investimentos na atividade de gestão de fundo de investimento é considerada infração grave nos termos do artigo 141, inciso IV, da Instrução CVM nº 555/2014 para os efeitos do artigo 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976¹¹.

35. Entendo que deva ser considerada como circunstância atenuante seus bons antecedentes. Por outro lado, constitui circunstância agravante o elevado prejuízo causado ao Fundo e aos seus cotistas.

36. Ante o exposto, voto, nos termos do artigo 11, V, da Lei nº 6.385/1976, pela condenação de Sandro Vieira Coloma, na qualidade de diretor responsável da Amplio Capital Ltda. à época dos fatos, à penalidade de suspensão da autorização para administração profissional de carteira de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por infração ao artigo 90, VIII, e ao artigo 92, I, ambos da Instrução CVM nº 555/2014.

37. Finalmente, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal, em complemento ao Ofício nº 52/2019/CVM/SGE¹², para as providências que julgar cabíveis.

É como voto.

São Paulo, 22 de setembro de 2020.

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

¹¹ Art. 141. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Instrução: (...) IV – não observância à política de investimento do fundo;

¹² Doc. SEI nº 0693285.