



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/2013

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.000671/2020-51)

Reg. Col. 0124/16

- Acusados:** Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A.
Global Equity Administradora de Recursos S.A.
Carlos Valmer Pereira Thomé da Silva
Marco Antônio de Freitas Pinheiro
Onito Barnabé Barbosa Junior
Patrícia Araújo Branco
BRB DTVM S.A.
Flávio José Couri
Rogério Magalhães Nunes
- Assunto:** Apurar responsabilidades por eventuais irregularidades na gestão de fundos de investimento.
- Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado¹ pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) e pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE” e, em conjunto com a SPS, “Acusação”), para apurar responsabilidade por eventuais irregularidades na captação de clientes, na colocação e na negociação de valores mobiliários por parte de sociedades de agentes autônomos de investimento e de outros integrantes do sistema de distribuição, no período de 2006 a 2008, em continuidade à investigação realizada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”)².
2. Durante as investigações, foram analisadas transações referentes a determinadas Cédulas de Crédito Bancário (“CCBs”), emitidas em favor de instituições financeiras que tinham celebrado contratos de prestação de serviços com os agentes autônomos LR e MB (“AAIs”).

¹ Portaria/CVM/SGE/nº 142, de 19.06.2013, Doc. SEI 0926112, fls. 01.

² Relatório de Análise/CVM/SMI/GMN/nº 002/2010, Doc. SEI 0926112, fls. 02-34.



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

www.cvm.gov.br

3. A investigação abrangeu também prestadores de serviços que se relacionaram com LR e MB, entre eles, a I. Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda. (“Firma I”) e a P. Serviços Ltda. (“Firma P”), que teriam prestado serviços relacionados às operações com CCBs mediadas por LR e MB.
4. Ao final da investigação, a Acusação concluiu pela existência de irregularidades em dois contextos distintos, como consignado em seu relatório (“Relatório de Inquérito”).
5. Com relação ao primeiro contexto, atribui responsabilidades por irregularidades na atuação das gestoras Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A. (“Global Capital”) e Global Equity Administradora de Recursos S.A. (“Global Equity”) e, em conjunto com Global Capital, “Gestoras”) e seus diretores responsáveis e membros do comitê de investimentos. Já o segundo conjunto de acusações é formulado contra BRB DTVM S.A. (“BRB”) e seus diretores responsáveis pela administração de recursos de terceiros pela alegada falta de diligência na aquisição de CCBs para fundos de investimento geridos por aquela instituição.
6. As acusações formuladas contra Global Capital, Global Equity e seus administradores e membros do comitê de investimentos estão associadas a alegados conflitos de interesses. Em sua investigação, a área técnica da CVM apurou que Marco Antônio de Freitas Pinheiro (“Marco Pinheiro”) era sócio da Global Capital, da Global Equity e da Firma P; Patrícia Araujo Branco (“Patrícia Branco”) era sócia da Global Equity e da Firma P; e Onito Barnabé Barbosa Junior (“Onito Barbosa”) era sócio da Global Capital e da Firma I.
7. Firma P e Firma I prestaram serviços de prospecção de novos clientes e de consultoria de relacionamento, respectivamente, para LR e MB, recebendo como remuneração repasses de parte das comissões recebidas pelos AAIs pela colocação de CCBs no mercado.
8. Como os fundos de investimento geridos por Global Capital e Global Equity investiram na aquisição dessas mesmas CCBs, concluiu-se que os mencionados sócios das duas Gestoras que efetuaram compras de CCBs em nome de fundos de investimento foram beneficiados pelos repasses de valores decorrentes da própria atividade de intermediação dos negócios envolvendo as CCBs, o que configurou, no entender da Acusação, situação de conflitos de interesses com os fundos sob sua gestão não informada aos cotistas. Assim, a Acusação imputou responsabilidades por tal omissão a diferentes pessoas, se valendo de diferentes capitulações, da seguinte forma:



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

www.cvm.gov.br

- (i) Global Capital e Global Equity por infração ao art. 14, III, “c”, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 306/1999³ c/c o art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004⁴;
- (ii) Onito Barbosa e Marco Pinheiro, enquanto membros dos comitês de investimentos de Global Capital e Global Equity, são acusados por infração ao art. 63, §3º, da ICVM nº 409/2004⁵;
- (iii) Patrícia Branco é acusada (a) na qualidade de diretora responsável pela administração de recursos da Global Equity, por infração ao art. 14, III, “c”, da ICVM nº 306/1999⁶ c/c com o art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004, e (b) na qualidade de membro do comitê de investimentos de Global Capital, por infração ao art. 63, § 3º, da ICVM nº 409/2004;
- (iv) Carlos Valmer Pereira Thomé da Silva (“Carlos Valmer”), como membro do comitê de investimentos da Global Capital e Global Equity, embora não estivesse em conflito de interesse, teria violado o dever de diligência e cuidado em infração art. 14, II, da ICVM nº 306/1999⁷ c/c art. 17, parágrafo único, da mesma Instrução⁸.

9. No segundo contexto, a Acusação concluiu que a BRB e seus diretores responsáveis pela administração de recursos de terceiros, Flávio José Couri (“Flávio Couri”) e Rogério

³ Art. 14. (...) III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem: (...) c) as informações sobre outras atividades que o próprio administrador exerça no mercado e os potenciais conflitos de interesse existentes entre tais atividades e a administração da carteira de valores mobiliários.

⁴ 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.

⁵ Art. 63. (...) §3º Os membros do conselho ou comitê deverão informar ao administrador, e este deverá informar aos cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo.

⁶ Art. 14. (...) III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem: (...) c) as informações sobre outras atividades que o próprio administrador exerça no mercado e os potenciais conflitos de interesse existentes entre tais atividades e a administração da carteira de valores mobiliários.

⁷ Na redação original (vigente à época de algumas das operações objeto deste PAS): Art. 14. (...) II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão; (...) Redação alterada em 30.03.2007, pela ICVM nº 450: Art. 14. (...) II - empregar, no exercício de sua atividade, 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 de seus clientes, 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 gestão.

⁸ Art. 17. A pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, é diretamente responsável, civil e administrativamente, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos que infringirem normas legais, regulamentares ou estatutárias, sem prejuízo de eventual responsabilidade penal e da responsabilidade subsidiária da pessoa jurídica de direito privado que a contratou ou a supervisionou de modo inadequado. Parágrafo único. Os integrantes de comitê de investimento, ou órgão assemelhado, que tomem decisões relativas à aplicação de recursos de terceiros, têm os mesmos deveres do administrador de carteira.



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

www.cvm.gov.br

Magalhães Nunes (“Rogério Nunes”), não empregaram no exercício de suas atividades o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao art. 14, II, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 306/1999 e, com relação às aquisições realizadas após 03.04.2007, c/c artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/2004. Isso porque a BRB teria tomado decisões de aquisições de CCBs em nome de fundos por ela geridos, que não teriam sido minimamente informadas ou refletidas, além de ter deixado de considerar vários aspectos relacionados ao risco dos papéis e de analisar alternativas de investimento disponíveis à época, inclusive mais rentáveis.

II. ATUAÇÃO DAS GESTORAS DE INVESTIMENTOS GLOBAL CAPITAL E GLOBAL EQUITY

II.1. Acusação

10. Global Capital e Global Equity adquiriram CCBs de emissão de diversas empresas para as carteiras de fundos que geriam. Dois fundos geridos pela primeira investiram R\$181,8 milhões em CCBs entre final de **abril de 2007** e **dezembro de 2008**. No mesmo período, quatro fundos de investimento geridos pela segunda adquiriram R\$78,8 milhões desse tipo de ativo⁹.

11. As Gestoras informaram que as CCBs adquiridas foram oferecidas por diferentes bancos, entre eles o B.P.S.A. e o L. B.S.A. Esclareceram, ainda, que o processo de aquisição desses títulos envolvia, primeiramente, a aprovação pela área de análise de crédito, a qual se seguia a análise pelo comitê de investimento¹⁰, que era responsável por verificar a adequação das CCBs aos fundos. As decisões de investimento, segundo as Gestoras, eram tomadas de forma compartilhada e contavam também com a participação dos cotistas.

12. A Acusação apurou que LR e MB receberam R\$28,1 milhões pela intermediação das CCBs, sendo que, desse total, foram repassados R\$ 3,2 milhões a Firma P e Firma I, que tinham sócios em comum com as Gestoras.

13. Conforme detalhado pela Acusação, entre setembro e outubro de 2006, a Firma I recebeu R\$1.180.826,71 (R\$517.158,61 da LR e R\$663.668,10 da MB) e a Firma P recebeu R\$2.109.847,62 (R\$1.128.178,55 da LR e R\$981.669,07 da MB), que, segundo as empresas, decorreriam da prestação de serviços consultoria de relacionamento e apresentação de clientes.

14. A Acusação concluiu, porém, que esses sócios das Gestoras que adquiriram CCBs em nome dos fundos de investimento foram beneficiados, por meio de empresas por eles controladas, quanto aos repasses feitos por LR e MB de valores decorrentes da própria atividade de mediação.

⁹ Itens 83 a 85 do Relatório de Inquérito, Doc. SEI 0926949, fls. 7.149.

¹⁰ Composto por Marco Pinheiro, Patrícia Branco, Onito Barbosa e Carlos Valmer, todos administradores das Gestoras.



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

www.cvm.gov.br

15. Ao serem questionadas a respeito do potencial conflito de interesses, tendo em vista que seus acionistas participavam da Firma I e da Firma P, as Gestoras informaram¹¹ que todas as atividades por elas desenvolvidas sempre foram pautadas pelo cumprimento da legislação e regulamentação aplicáveis, em observância aos deveres de diligência, transparência e boa-fé, e no melhor interesse dos cotistas.

16. Patrícia Branco, questionada na qualidade de diretora responsável pela administração de recursos de terceiros na Global Equity e também como membro do comitê de investimento, informou¹², em resumo, que: (a) conduzia a gestão das carteiras dos fundos juntamente com a área de crédito; e (b) sua participação na gestão das carteiras dos fundos estava voltada para o controle do cumprimento das obrigações inerentes a essa atividade.

17. Marco Pinheiro, ao ser questionado, informou que¹³: (a) uma vez aceitas as CCBs pela área de crédito, a análise da aquisição passava para o exame dos comitês que promoviam a verificação da adequação para os respectivos fundos; (b) a decisão de investimento era compartilhada e contava com a participação dos cotistas; e (c) sua participação ocorreu de acordo com as posições ocupadas nas Gestoras em linha com a legislação e regulamentação aplicáveis. Onito Barbosa, que integrava o comitê de investimento, ao ser questionado, repetiu as declarações prestadas por Marco Pinheiro¹⁴.

18. Carlos Valmer, integrante do comitê de investimentos, declarou que¹⁵: (a) o papel do comitê na decisão dos investimentos era o de analisar e aprovar (ou não) as operações de crédito oferecidas aos fundos; (b) exceto as do final de 2007 e início de 2008, participou de praticamente todas as reuniões dos comitês; (c) tinha conhecimento dos vínculos societários mantidos entre Marco Pinheiro, Patrícia Branco e Onito Barbosa, as gestoras e a Firma I e a Firma P, mas que não competia à sua posição tomar qualquer providência no sentido de comunicar aos cotistas dos fundos sobre potencial conflito de interesses.

19. Segundo a Acusação, estaria demonstrada a existência de vínculos entre tais sociedades e as Gestoras, o que caracterizaria evidente conflito de interesses, na medida em que os fundos que adquiriram as CCBs, ao mesmo tempo em que eram geridos pela Global Capital e pela Global Equity, propiciaram, indiretamente, pagamentos à Firma P e à Firma I.

20. Ainda, a Acusação alegou que os referidos administradores e acionistas das Gestoras dos fundos que adquiriram as CCBs teriam ignorado a regulamentação pertinente ao omitirem dos

¹¹ Doc. SEI 0926935, fls. 6.884.

¹² Idem, fls. 6.987-6.988.

¹³ Idem, fls. 6.968-6.971.

¹⁴ Idem, fls. 6.979-6.982.

¹⁵ Doc. SEI 0926935, fls. 6.948-6.950.



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

www.cvm.gov.br

investidores a situação conflituosa decorrente do fato de que a Firma P e a Firma I, por eles controladas, foram beneficiárias de repasses de cerca de R\$3,2 milhões feitos pelos AAIs LR e MB, em razão da intermediação das CCBs adquiridas para as carteiras dos fundos que geriam.

21. Embora as Gestoras tenham afirmado que os responsáveis pela gestão de investimento desconheciam o relacionamento comercial entre a LR e MB e a Firma P, a Acusação aponta que os contratos entre os três foram assinados justamente por Marco Pinheiro que era sócio administrador da Firma P, bem como membro do comitê de investimento e diretor das Gestoras.

II.2. Defesas

II.2.1 Global Capital, Global Equity, Patrícia Branco, Marco Pinheiro e Onito Barbosa

22. Global Capital, Global Equity, Patrícia Branco, Marco Pinheiro e Onito Barbosa apresentaram defesa conjunta¹⁶.

23. Preliminarmente, alegam que a Global Capital, Global Equity e Patrícia Branco foram acusadas no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/3161, cujo escopo, mais amplo, configura continência com este PAS CVM nº 14/2013. Apesar de a Acusação afirmar que as operações com CCBs apuradas nos dois processos são distintas, as defesas alegam que há identidade entre a maior parte dos fundos de investimento investigados e que ambas as acusações estão fundadas em um mesmo fato: a suposta violação do dever de fidúcia pelos acusados, consubstanciada em suposto conflito de interesses não informado aos administradores e cotistas daqueles fundos. Além disso, haveria um risco efetivo de ocorrência de *bis in idem*.

24. Nesse sentido, as defesas solicitaram que este processo e o PAS CVM nº RJ2014/3161 fossem reunidos sob a mesma relatoria para tramitação conjunta, ressalvando que as condutas atribuídas a Global Capital, Global Equity e Patrícia Branco sejam subsumidas, por continência, a um único julgamento.

25. Também alegaram prescrição da pretensão punitiva, pois os fatos teriam ocorrido entre 27.04.2007 (primeira operação efetuada por Global Capital e Global Equity) e 22.12.2008 (última operação efetuada). Por seu turno, os contratos celebrados por Firma P e Firma I com LR e MB datam de 20.09.2006. Segundo as defesas, o prazo prescricional iniciou-se para Global Capital e Global Equity, respectivamente, nos dias 27.04.2007 e 16.08.2007, quando a primeira operação objeto de investigação foi efetuada por cada uma das Gestoras.

26. Afirmaram que, ainda que se possa considerar, em tese, a existência de infração permanente ou continuada, já que outras operações com CCB se sucederam, a primeira evidência

¹⁶ Doc. SEI 0926969, fls. 7.300-7.323.



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

www.cvm.gov.br

de apuração concreta dos fatos que levaram ao IA nº 14/2013 e a este PAS teria ocorrido em 08.09.2008 (solicitação de inspeção cujo objetivo era investigar aspectos relativos à ICVM nº 301/1999 com respeito a clientes atendidos por LR e MB), servindo de marco de interrupção de prescrição. Dessa forma, a ação punitiva estaria prescrita desde 08.09.2013, não sendo possível uma nova interrupção da prescrição com a instauração do IA CVM nº 14/2013.

27. A defesa alega também que, em 10.01.2010, a Análise/CVM/SMI/002/2010 já propunha a abertura do inquérito administrativo, mencionando a Firma I e a Firma P e atribuindo a Global Capital e Global Equity conduta incompatível com o dever fiduciário. Assim, não seria possível alegar que as investigações anteriores à tal data não teriam configurado a prática de ato inequívoco de apuração dos fatos, de acordo com o artigo 2º, II, da Lei nº 9.873/1999.

28. No mérito, alegaram que as acusações foram fundamentadas apenas em ilações, conjecturas e acusações genéricas, sem provas de conduta alegadamente ilícita. O único fato objetivo apresentado pela Acusação para fundamentar a ação punitiva diz respeito às receitas auferidas pela Firma P e pela Firma I perante LR e MB, sem que a Acusação tenha levado em consideração a licitude dos contratos de prestação de serviço.

29. Dessa forma, a defesa esclareceu que: (i) a Firma P e a Firma I foram regularmente constituídas anos antes das referidas operações; (ii) os contratos de prestação de serviços foram celebrados anteriormente aos Fundos de Investimento e às referidas operações, estando em consonância com os objetos sociais da Firma P e da Firma I; (iii) até 02.07.2007, a Firma I teve como única sócia-administradora pessoa diversa da dos acusados e sem participação societária nas Gestoras; e (iv) todas as notas fiscais emitidas com base nos contratos de prestação de serviço tem descrição precisa dos serviços.

30. Ressaltam, ainda, que as Gestoras não podem ser condenadas por infração ao art. 14, III, c, da ICVM nº 306/1999 e ao artigo 65-A, I, da ICVM nº 409/2004, já que são pessoas jurídicas, sem qualquer participação societária na Firma I e na Firma P, inexistindo conflito de interesses ou quebra do dever fiduciário por parte delas. Não cabe, portanto, segundo as defesas, que as Gestoras sejam responsabilizadas solidariamente por atos praticados por seus sócios, em nome próprio ou por meio de outras sociedades.

31. Finalmente, alegam que não havia nenhuma proibição legal taxativa de que Patrícia Branco, Marco Pinheiro e Onito Barbosa não poderiam participar em outras sociedades não reguladas pelo mercado de valores mobiliários, prestando serviços a quaisquer intermediários deste mercado, em paralelo às atividades de gestão de carteiras. Da mesma forma, segundo as defesas, não havia disposição expressa que qualificasse essa conduta como conflito de interesses formal ou substancial, não configurando, portanto, violação do dever fiduciário.



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

www.cvm.gov.br

II.2.2 Carlos Valmer

32. Carlos Valmer argumenta¹⁷ que a alegada prática ou omissão específica não guarda fundamento nem foi devidamente provada pela Acusação, uma vez que o fato de ter participado em colegiados não pode fundamentar sua responsabilidade singular e solidária por supostos delitos cometidos neste contexto. Alega, também, que em momento algum foi responsável pela gestão dos fundos administrados, competindo-lhe tão somente a análise de crédito da Global Capital.

33. Prosseguiu Carlos Valmer alegando que sua participação nos Comitês de Investimento sempre se atinha à análise de crédito como um dos elementos formadores da decisão de investimento. Tal atividade era desempenhada por ele e sua equipe de acordo com as regras de mercado, submetendo seus créditos a avaliadoras de riscos, responsáveis pelos obrigatórios *ratings* das CCBs. Dessa forma, alega ser improcedente a acusação de que teria sido configurada sua omissão diante da situação fática dada, não tendo, portanto, infringido os deveres de lealdade e diligência previstos nos arts. 14, II, e 17, parágrafo único, ambos da ICVM nº 306/1999.

34. Alegou, adicionalmente, não haver provas ou fundamentação à imputação de que ele não teria agido com diligência e de forma proba como agiria na gestão de seus próprios negócios. Sua responsabilização pela participação nos comitês de investimento significaria a desconsideração da personalidade jurídica, tornando a pessoa natural responsável pelas consequências das decisões tomadas em órgão colegiado.

35. Segundo o acusado, ele somente tinha contato com os responsáveis, cotistas e/ou administradores dos fundos geridos em situações excepcionais e quando solicitado pelas respectivas áreas dos fundos de crédito, a fim de esclarecer eventuais detalhes sobre as análises em andamento. O fato de o acusado ter tido conhecimento sobre o controle societário da Firma I e da Firma P seria insuficiente para a aplicação de qualquer sanção. Por fim, Carlos Valmer alegou que não fazia parte de suas funções, como analista de crédito, emitir qualquer aviso ou comunicado aos cotistas e administradores dos fundos geridos.

III. ATUAÇÃO DE BRB DTVM S.A.

III.1. Acusação

36. As operações que levaram a Acusação a concluir pela falta de diligência da BRB foram investimentos de aproximadamente R\$11,5 milhões em CCBs de emissão de três empresas: CELG Distribuição S.A. (“CELG”), Eletrodireto S.A. (“Eletrodireto”) e Cerâmica Gyotoku Ltda.

¹⁷ Doc. SEI 0926974, fls. 7.527-7.532.



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

www.cvm.gov.br

(“Cerâmica Gytoku”), realizados em nome de fundos dos quais era gestora e administradora, nos anos de 2006 e 2007, conforme detalhado no quadro¹⁸ reproduzido a seguir.

QUADRO 25 – Gestora/administradora BRB - CCBs adquiridas

FUNDO	INVESTIMENTO			CCB INVESTIDA				
	Emissor	Data	Valor	Emissão	Banco	Nº	Valor	Liquidação na CETIP
FIF REFERENCIADO BRB LIDER 30 DIAS DI	CELG	17-jul-07	1.000.000,00	17-jul-07	PROSPER	522/07	633.868,88	No Vencimento
FIF REFERENCIADO BRB LIDER 30 DIAS DI	CELG	17-jul-07	1.000.000,00	17-jul-07	PROSPER	523/07	633.868,88	No Vencimento
FIF REFERENCIADO BRB LIDER 30 DIAS DI	CELG	17-jul-07	1.000.000,00	17-jul-07	PROSPER	524/07	633.868,88	No Vencimento
FIF REFERENCIADO BRB LIDER 30 DIAS DI	ELETRODIRETO	18-out-06	1.997.917,46	18-out-06	PROSPER	677/06	1.737.320,17	Retirada da Custódia
FIRF BRB CELEIRO	ELETRODIRETO	18-out-06	499.479,36	18-out-06	PROSPER	678/06	434.330,04	No Vencimento
FIRF BRB EXECUTIVO	CELG	17-jul-07	1.000.000,00	17-jul-07	PROSPER	520/07	633.868,88	No Vencimento
FIRF BRB EXECUTIVO	ELETRODIRETO	18-out-06	499.479,36	18-out-06	PROSPER	679/06	434.330,04	No Vencimento
FIRF BRB EXECUTIVO	GYOTOKU	24-jan-07	1.000.000,00	24-jan-07	PAULISTA	52013/9	948.265,75	No Vencimento
FIRF BRB LÍDER	GYOTOKU	31-jan-07	2.000.000,00	31-jan-07	PAULISTA	52015/5	1.896.531,51	Não Liquidada
FIRF BRB LIQUIDEZ	CELG	17-jul-07	1.000.000,00	17-jul-07	PROSPER	521/07	633.868,88	No Vencimento
FIRF BRB LIQUIDEZ	GYOTOKU	24-jan-07	500.000,00	24-jan-07	PAULISTA	52014/7	474.132,87	Não Liquidada
TOTAIS			11.496.876,18				9.094.254,78	

37. Os valores de aquisição de tais ativos apresentaram diferenças com relação aos respectivos valores de emissão, que variaram entre 14,2% e 57,8% - *spread* apropriado pelos bancos que venderam as CCBs. Para a Acusação, a BRB tinha pleno conhecimento da remuneração que o banco registrador estava auferindo em cada operação, já que os ativos foram registrados na CETIP pelo seu valor de emissão e não pelo preço final pago pelos adquirentes.

38. Ainda de acordo com a Acusação, não haveria justificativa razoável para tanto, destacando que relatório de auditoria interna elaborado pelo Banco B.S.A (“Banco B”) questionou a diferença, externando o entendimento de que mesmo que a taxa negociada cumprisse a rentabilidade global projetada que seria superior a 105% do CDI, não se justificariam as elevadas remunerações pagas aos bancos estruturadores dos títulos, especialmente pelo fato de não terem assumido nenhuma coobrigação.

39. Também foi pontuado no Relatório de Inquérito que o *spread* médio praticado pelos bancos em negociações com diferentes gestores de fundos de investimento em relação às CCBs analisadas foi de 6,25%. Entretanto, a BRB foi “a única que aceitou *spreads* tão expressivos”¹⁹.

40. Outro argumento utilizado pela Acusação em desfavor da BRB foi o de que, em todas as datas de aquisição das CCBs, havia oferta de debêntures no mercado secundário, que representavam risco menor aos investidores finais e, não raro, ofereciam remunerações superiores aos ativos adquiridos, representadas por suas taxas de marcação a mercado. Nesse sentido, destacou que as CCBs emitidas por Cerâmica Gytoku foram adquiridas com rentabilidade de apenas CDI + 0,108% a.a., e que “*comparando-se tal remuneração com a de uma Letra Financeira do Tesouro Nacional (LFT), título público que paga ao investidor a Taxa SELIC (ou seja,*

¹⁸ Item 104 do Relatório de Inquérito (Doc. SEI 0926949, fls. 7.161-7.162).

¹⁹ Doc. SEI 0926949, fls. 7.129.



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

www.cvm.gov.br

aproximadamente 100% do CDI), e que tem risco soberano (taxa livre de risco), ficou evidente que as taxas aceitas pela BRB não refletiam o real risco dos títulos para as carteiras dos fundos”²⁰.

41. Questionada na fase de investigação, a BRB informou que as aquisições se pautavam na análise de risco das operações por meio dos *ratings* emitidos e, em função disso, avaliava se a remuneração dos títulos estava condizente com o risco da operação, o que justificaria o pagamento de *spreads* que variavam de 14,2% a 57,8% sobre o preço de emissão de CCBs²¹.

42. Ainda de acordo com a BRB, seu comitê de investimento era responsável pelo estabelecimento das diretrizes que conduziam os trabalhos inerentes à administração e gestão dos recursos de terceiros, deliberando acerca das estratégias a serem implementadas para as carteiras administradas. Mais especificamente, afirmou que uma das funções previstas no manual desse comitê era a de aprovar, se fosse o caso, operações estruturadas com derivativos, fundos de investimento em direitos creditórios, atuações em DI e demais modalidades disponíveis no mercado. Ademais, faziam parte do comitê, dentre outros, Rogério Nunes e Flávio Couri.

43. Rogério Nunes era o diretor responsável pela administração de recursos de terceiros e participou da aprovação de investimento em CCBs emitidas por Eletrodireto e Cerâmica Gytoku e, ao ser questionado, declarou que: (i) era responsável por autorizar toda e qualquer operação a ser realizada pelos fundos geridos; (ii) sobre o fato de a BRB ter aceitado CCBs de valores tão superiores aos de emissão, que as ofertas feitas pelos vendedores eram analisadas por critérios de risco e retorno, baseados na comparação com outras oportunidades de mercado; (iii) no momento da aquisição dos títulos, a BRB não teve acessos aos documentos físicos de emissão e as liquidações foram realizadas de forma escritural por meio da CETIP e, portanto, não tinha conhecimento dos valores recebidos pelos emissores dos títulos; e (iv) não foi responsável pela aprovação das operações com CCBs de emissão da CELG, pois, à época, estava em licença.

44. Flávio Couri participou da aprovação do investimento em CCBs emitidas por CELG e afirmou que: (i) quanto à compra das mencionadas CCBs, estava acumulando a função de Diretor Financeiro e de Administração com a de Diretor de Administração de Recursos de Terceiros, em razão da licença do então diretor, Rogério Nunes; (ii) acompanhava as atividades empresariais sozinho, em virtude do então Presidente da instituição não aparecer na empresa; (iii) ficou, novamente, sem supervisão quando da prisão do mencionado Presidente, no âmbito da chamada “Operação Aquarela”; e (iv) os títulos emitidos por Eletrodireto seriam inadimplidos e, para evitar o inadimplemento, tiveram que agir rápido e trocá-los com o mesmo banco originador, sendo que não havia apontamento sobre preço nos estudos apresentados.

²⁰ Idem, fls. 7.170.

²¹ Doc. SEI 0926767, fls. 5.087.



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

www.cvm.gov.br

45. A Acusação concluiu que a negociação das CCBs poderia ter sido feita em condições mais vantajosas para os fundos de investimento e que, portanto, as taxas aceitas pela BRB não refletiam o real risco dos títulos para as carteiras dos fundos. Consequentemente, as decisões de investimento da referida gestora não teriam sido minimamente informadas ou refletidas, pois desconsideraram vários aspectos relacionados ao risco dos papéis, bem como a existência de alternativas de investimento disponíveis à época, inclusive mais rentáveis, mais líquidas e com menor ou igual risco.

46. Por fim, concluiu a Acusação que as infrações perpetradas decorreram de atos de natureza institucional, portanto os diretores responsáveis pela gestora, Rogério Nunes e Flávio Couri, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições nas atividades de gestão dos fundos, também devem ser responsabilizados pelas mesmas infrações atribuídas à BRB.

III.2. DEFESAS

III.2.1 BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

47. Em sua defesa²², a BRB descreveu inicialmente que o processo de investimento dos recursos dos fundos de investimento geridos era regulado por políticas e manuais da área de gestão e administração de recursos de terceiros, com níveis de segregações de funções. O comitê de investimentos formal era responsável por aprovar e traçar as estratégias por meio da análise dos ativos ofertados, comparação de aspectos de risco e retorno e possíveis oportunidades de investimento para os fundos geridos. O processo de investimento em títulos privados tinha como rito inicial a aprovação de emissores dos ativos, por meio da definição dos limites operacionais para cada fundo elegível, com base na estratégia estipulada para cada fundo de investimento.

48. Como não contava com uma área formal responsável pela análise de risco de crédito das operações ofertadas ou dos emissores, a BRB utilizava como parâmetro de análise as informações de *ratings* emitidos por agências especializadas.

49. Alegou que os atos de seus diretores foram compatíveis com as estratégias traçadas e configuraram atos regulares de gestão e que também não houve dolo nos procedimentos realizados pela área nem quaisquer prejuízos ou perdas patrimoniais aos seus clientes.

50. Segundo a acusada, nem todas as informações eram disponibilizadas pelos bancos emissores quando ofertavam os títulos aos operadores da BRB via e-mail ou contato telefônico. As operações eram fechadas de acordo com parâmetros de taxa, prazo e limites pré-estabelecidos.

²² Doc. SEI 0926969, fls. 7.287-7.290.



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

www.cvm.gov.br

As informações não eram tratadas como operações de crédito, mas sim como oportunidades de rentabilização de patrimônios, vinculados a um indicador referenciado pelo mercado (CDI).

51. Ainda de acordo com a BRB, as informações de *spreads* não eram de conhecimento prévio da área gestora de recursos e que suas análises eram feitas com base em informações repassadas pelas próprias instituições financeiras ofertantes. A Acusada nega que tenha tido acesso às vias físicas dos títulos, quando da definição da aplicação, pois eles foram emitidos na mesma data de negociação, sendo impossível que estas fossem vistas anteriormente.

52. No que concerne à aquisição dos títulos de emissão da CELG, a BRB alega que ela se deu como parte de renegociação de CCBs de emissão da Eletrodireto, que havia entrado em processo de recuperação judicial na época. Nesse contexto, foi realizada uma reunião específica com o B.Pr.S.A., na qual esse propôs a renegociação destes títulos, oferecendo como opção a compra dos títulos de emissão da CELG.

53. Por fim, a gestora alegou que somente após a liquidação financeira das compras, de posse das informações completas acerca da emissão dos títulos adquiridos, é que identificou que as taxas ofertadas pelo B.Pr.S.A. (114% CDI) eram inferiores àquelas praticadas por este no seu relacionamento com o emissor, dados que influenciariam na decisão de investimento.

III.2.2 ROGÉRIO NUNES

54. Rogério Nunes apresentou pontos de defesa²³ comuns à defesa apresentada pela BRB.

55. Adicionalmente, afirmou que a Acusação dimensionou a aquisição das CCBs como sendo maior do que o que efetivamente ocorreu, pois aproximadamente R\$ 4 milhões dos R\$11,5 milhões foram relativos a títulos emitidos por Eletrodireto, que foram renegociados com o próprio B.Pr.S.A., que se dispôs a trocar por CCBs de emitidas por CELG, uma vez que a primeira emissora havia solicitado recuperação judicial. Nesse episódio específico, o acusado estava em licença e não participou da decisão de investimento.

56. No que se refere ao procedimento de oferta e negociação dos títulos, Rogério Nunes aduziu que era feito por área totalmente apartada da área gestora de recursos de terceiros e que esta área nunca se pronunciou a respeito de desconformidade da operação indicada em sistemas.

57. Em linha com a defesa da gestora, Rogério Nunes sustenta que seus atos, como diretor da área de administração de recurso de terceiros, estavam de acordo com os preceitos emanados pelos normativos e compreenderiam atos regulares de gestão.

²³ Doc. SEI 0926969, fls. 7.291-7.294.



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

www.cvm.gov.br

III.2.3 FLÁVIO COURI

58. Flávio Couri solicitou²⁴ que a defesa da BRB fosse anexada à sua no que concerne à descrição das operações indicadas no processo.

59. O Acusado informou ter acumulado a função de Diretor Financeiro e de Administração com a de Diretor de Administração de Recursos de Terceiros em 21.05.2007, em razão da licença do então Diretor Rogério Nunes, e que, em 20.07.2007, foi designado para acumulá-las com a de Diretor Presidente até a posse do novo Diretor Presidente, que ocorreu em 30.04.2008. Entre 02.07.2008 e 09.03.2009, exerceu a função de efetivo Diretor Presidente, assumindo logo em seguida a Diretoria de Desenvolvimento do Banco B.

60. Ainda em sua defesa, Flávio Couri ressaltou que, na ocasião da compra dos títulos de emissão da CELG, em troca dos títulos de emissão da Eletrodireto, ele estava exercendo apenas sua função de Diretor Financeiro e de Administração cumulada com a função de Diretor de Administração de Recursos de Terceiros, e não a de Diretor Presidente.

61. Segundo Flávio Couri, os tumultos e escândalos que atingiam o Grupo BRB na época obrigavam a tomadas de decisões rápidas, o que culminou na operação de compra dos títulos de emissão da CELG em troca dos títulos de emissão da Eletrodireto, que estava em processo de recuperação judicial. Acrescenta que a troca de títulos com o B.Pr.S.A. foi necessária, pois se a BRB permanecesse com os papéis da Eletrodireto, haveria prejuízos aos investidores que seriam maiores que os decorrentes de qualquer divergência de taxas.

62. Em linha com a defesa apresentada por BRB, Flávio Couri alega que a identificação de que as taxas ofertadas pelo B.Pr.S.A. eram inferiores aos praticados pela instituição só ocorreu posteriormente. Reafirma que não houve qualquer prejuízo aos fundos administrados.

IV. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

63. Juntamente com as razões de defesa, BRB, Global Capital, Global Equity, Patrícia Branco, Marco Pinheiro e Onito Barbosa apresentaram propostas de termo de compromisso, contemplando o seguinte²⁵:

- (i) Global Capital, Global Equity, Patrícia Branco, Marco Pinheiro e Onito Junior: (a) pagar à CVM o montante total de R\$800.000,00, sendo R\$250.000,00 por pessoa jurídica e R\$100.000,00 por pessoa física; e (b) aditar todos os contratos vigentes de prestação de serviços de gestão de carteiras de valores mobiliários de fundos de investimento, de modo a contemplar a vedação total de prestação de quaisquer serviços a

²⁴ Idem, fls. 7.297-7.299.

²⁵ Doc. SEI 0926974, fls. 7.537-7.546.



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

www.cvm.gov.br

intermediários das operações realizadas pelos fundos de investimento geridos, sem prévia consulta à assembleia geral de cotistas e aos administradores dos fundos; e

(ii) BRB: patrocinar um curso de capacitação e aprimoramento do quadro de servidores da CVM no valor de até R\$80.000,00.

64. Em 10.05.2016, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) concluiu pela existência de óbice legal à aceitação da proposta formulada pela BRB. Adicionalmente, o CTC destacou que as demais propostas de indenização por dano difuso causado ao mercado de capitais seriam flagrantemente desproporcionais à natureza e à gravidade das acusações, assim como ao montante pecuniário envolvido nas operações. Em 12.07.2016, o Colegiado, acompanhando o parecer do CTC, deliberou, por unanimidade, a rejeição de todas as propostas apresentadas²⁶.

V. DISTRIBUIÇÃO E REDISTRIBUIÇÃO DESTE PROCESSO

65. Em virtude da rejeição das propostas de Termo de Compromisso, este PAS foi então distribuído para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Ao final do seu mandato o processo foi provisoriamente redistribuído até que, no dia 14.07.2017, o processo foi redistribuído ao Diretor Gustavo Gonzalez²⁷.

66. Em 06.01.2020, o Colegiado, reconhecendo a conexão deste PAS com o PAS CVM nº RJ2014/3161, deliberou que este processo fosse então redistribuído à minha relatoria, com fundamento no art. 36, §3º, da ICVM nº 607/2019²⁸.

VI. NOVA DEFINIÇÃO JURÍDICA DOS FATOS

67. Antes da última redistribuição deste PAS, em reunião do Colegiado do dia 27.12.2018, o então Diretor Relator Gustavo Gonzalez propôs ao Colegiado que a acusação por infração ao artigo 65-A, I, da ICVM nº 409/2004 formulada em face de Global Capital, Global Equity fosse substituída pela de infração ao art. 14, II, da ICVM nº 306/1999 (redação original)²⁹. Isso considerando que os fatos narrados pela Acusação para embasar as imputações de responsabilidade

²⁶ Doc. SEI 0926974, fls. 7.551-7.553.

²⁷ Doc. SEI 0926974, fls. 7.555.

²⁸ Doc. SEI 0926974, fls. 7.654-7.660.

²⁹ II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;



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

www.cvm.gov.br

ocorreram em setembro e outubro de 2006 e o referido comando foi acrescentado à ICVM nº 409/2004 pela ICVM nº 450, de 30.03.2007³⁰.

68. O Colegiado, por unanimidade, aprovou a proposta de recapitulação da referida infração nos termos do despacho apresentado³¹. Regularmente intimadas, Global Capital e Global Equity reiteraram suas razões de defesa³².

69. A decisão do Colegiado de 27.12.2018 não havia incluído referência às imputações feitas em desfavor de Patrícia Branco, então, em nova decisão de 26.11.2019³³, o Colegiado acompanhou a proposta do então Relator Gustavo Gonzalez para também alterar, com relação à referida acusada, a capitulação originalmente feita no artigo 65-A, I, da ICVM nº 409/2004 para a do art. 14, II, da ICVM nº 306/1999, em sua redação original. Intimada a se manifestar, Patrícia Branco também reiterou suas razões de defesa³⁴.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 09 de novembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

³⁰ Doc. SEI 0926974, fls. 7.574 a 7.577.

³¹ Doc. SEI 0926974, fls. 7.578 a 7.581.

³² Idem, fls. 7.584 a 7.611.

³³ Doc. SEI 0926974, fls. 7.652-7.653.

³⁴ Doc. SEI 0935122.