



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/3161

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.010705/2019-82)

Reg. Col. 9961/15

**Acusados:** Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A.  
Global Equity Administradora de Recursos Financeiros S.A.  
Julius Haupt Buchenrode  
Patrícia Araújo Branco  
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.  
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

**Assunto:** Apurar responsabilidades por eventuais infrações a deveres fiduciários de gestores e administradores de fundos de investimento quando da aquisição e acompanhamento de CCBs.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A. (“Global Capital”), Global Equity Administradora de Recursos Financeiros S.A. (“Global Equity”, em conjunto com Global Capital, “Gestoras”) e dos respectivos diretores responsáveis, Patrícia Araújo Branco (“Patrícia Branco”) e Julius Haupt Buchenrode (“Julius Buchenrode”), por alegadas irregularidades em aquisições de Cédulas de Crédito Bancário (“CCBs”) para as carteiras do Infraprev Global Capital Green Crédito Privado Fundo de Investimento de Renda Fixa (“INFRAPREV FIRF”), do Unicred Long Term Crédito Privado Fundo de Investimento Multimercado (“UNICRED FIM”), do Globalcapital Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa (“GLOBAL CAPITAL FIRF”) e do Fundo de Investimento Multimercado Celos – Crédito Privado (“FIM CELOS” e, em conjunto com os demais fundos, “Fundos”).

2. A tais acusados foram imputadas responsabilidades pelas seguintes infrações: (i) adoção de prática não condizente com a relação fiduciária que deveriam manter com os cotistas dos Fundos, ao não terem revelado situações de conflito de interesses em que se encontravam (em



## 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](http://www.cvm.gov.br)

inobservância ao disposto no art. 14, II<sup>1</sup>, da ICVM n° 306/1999<sup>2</sup>, em sua redação original); (ii) falta de diligência e lealdade para com os cotistas dos Fundos geridos quanto à aquisição de CCBs para as respectivas carteiras e ao acompanhamento destes ativos (em inobservância ao disposto no art. 14, II, da ICVM n° 306/1999, também em sua redação original), quanto às condutas praticadas até 30.03.2007, e, quanto às condutas subsequentes, ao art. 65-A, I<sup>3</sup>, da ICVM n° 409/2004<sup>4</sup>); e (iii) descumprimento do disposto no Regulamento do fundo UNICRED FIM (em inobservância ao disposto no art. 65, XIII<sup>5</sup>, da ICVM n° 409/2004).

3. Ainda, pesam acusações em face de BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“BNY Mellon” ou “Administradora”) e seu então diretor responsável, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira (“José Carlos Oliveira”), por alegada (i) falha na fiscalização do serviço prestado pelas Gestoras no que se refere à inobservância do Regulamento do UNICRED FIM, em infração ao art. 65, XV<sup>6</sup>, da ICVM n° 409/2004; e (ii) falta de diligência por terem sido omissos em relação à aquisição de CCBs pelo UNICRED FIM, em infração ao art. 65-A, I, da ICVM n° 409/2004.

## II. ORIGEM

4. Este PAS teve origem nas investigações realizadas nos seguintes cinco processos:

- i) Processo CVM n° **RJ2008/9608**, que teve como objeto procedimento de inspeção conduzido pela Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”), cujas conclusões foram registradas no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/N° 009/2009 (“REI n° 09/2009”);
- ii) Processo CVM n° **RJ2009/3972**, que teve como objeto procedimento de inspeção conduzido pela SFI, cujas conclusões foram registradas no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/N° 002/2010 (“REI n° 02/2010”);
- iii) Processo CVM n° **RJ2009/6485**, que registrou a análise da Gerência de

---

<sup>1</sup> Na redação original (em vigor à época dos respectivos fatos): Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) 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; (...).

<sup>2</sup> A ICVM n° 306/1999, vigente à época dos fatos, foi posteriormente revogada pela ICVM n° 558/2015.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> A ICVM n° 409/2004, vigente à época dos fatos, foi posteriormente revogada pela ICVM n° 555/2014.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

Acompanhamento de Fundos (“GIF”) dos procedimentos adotados pelas Gestoras de acompanhamento das CCBs e suas garantias;

iv) Processo CVM nº **RJ2010/4830**, instaurado a partir de reclamação apresentada pela Cooperativa Central de Economia e Crédito Mútuo dos Profissionais da Saúde de Nível Superior e Outros Segmentos de Crédito do Estado de Minas Gerais Ltda. (“UNICRED Central MG”), cotista única do UNICRED FIM, por alegadas irregularidades em aquisições de CCBs e registro/monitoramento das garantias; e

v) Processo CVM nº **RJ2013/13530**, instaurado a partir de reclamação do GLOBAL CAPITAL FIRF por alegada quebra do dever de diligência e por atuação em conflito de interesses pelas Gestoras.

### III. ACUSAÇÃO

5. A SIN apresentou um único termo de acusação (“Termo de Acusação”), dividido em seções, que refletiam os temas abordados nos processos de investigação acima referidos.

#### AQUISIÇÕES DE CCBs

6. Para avaliar as aquisições das CCBs, a Acusação se utilizou das informações apuradas e das análises feitas pela SFI, no REI nº 02/2010, que, por sua vez, derivou das conclusões de procedimento de inspeção anterior, registradas no REI nº 09/2009, de que CCBs estruturadas por B.P.S.A., B.Pr.S.A. e B.L.S.A. (“Bancos Estruturadores”) foram comercializadas com altos valores de *spread* (i.e. diferença entre os valores de negociação e emissão), em operações intermediadas pelas sociedades de agentes autônomos de investimentos LR e MB (“AAIs”) <sup>7</sup>.

7. Ao analisar a lista dos adquirentes dessas CCBs, os inspetores constataram relevante presença de fundos de investimento geridos pelas Gestoras, entre eles os Fundos objeto deste PAS. Diante disso, foi estabelecido que o segundo procedimento de inspeção teria como objetivo principal a “*comparação entre a remuneração oferecida aos investidores ao adquirir as aludidas CCBs e as possibilidades de remuneração caso os fundos aplicassem seus recursos em outros títulos públicos ou privados. Desta forma, deveria ser considerada, principalmente, a relação entre risco e retorno dos investimentos efetuados por aqueles fundos*” <sup>8</sup>.

8. Segundo a SIN, nas datas em que as referidas CCBs foram adquiridas, havia outras opções de investimento disponíveis no mercado de patamar de risco similar ou mesmo mais baixo que o dos ativos selecionados pelas Gestoras, mas que ofereciam retorno maior. Além disso, a SIN apontou que a aquisição de algumas das CCBs revela que os Fundos desembolsaram valores muito

<sup>7</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 34.

<sup>8</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 36.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

acima da curva do papel, considerando seu preço de emissão, o que representou uma rentabilidade para os Fundos bem abaixo das taxas de emissão, como fez constar das seguintes tabelas:

Emissor	Comprador	Data da Compra	Rating	Taxa Emissão (%CDI)	Taxa Compra (%CDI)	Média Tx. Venda (%CDI)	Comparação com debêntures			
							Taxa de venda máxima			
							(%CDI)	Rating	Código	Empresa
EBATE	Infraprev FIRF	15/12/2006	brA- (SR Rating)	137,66	103,44	104,12	109	A (Austin Rating)	VGOR13	VIGOR-ALIMENTÍCIOS
EBATE	Unicred FIM	26/2/2007	brA- (SR Rating)	138,2	101,6	103,97	109	A (Austin Rating)	VGOR13	VIGOR-ALIMENTÍCIOS
RIO	FIM Celos	10/10/2006	AA (Lf rating)	IGPM + 10,00% <sup>aa</sup>	IGPM + 10,00% <sup>aa</sup>	IGPM + 10,65% <sup>aa</sup>	IGPM + 12,85% <sup>aa</sup>	AA (Atlantic Rating) Aa1.br (Moody's)	CPEL32	COPEL - ENERGIA
AMAZONAS	FIM Celos	5/12/2006	AA (Lf rating)	IGPM + 10,00% <sup>aa</sup>	IGPM + 10,00% <sup>aa</sup>	IGPM + 10,13% <sup>aa</sup>	IGPM + 12,31% <sup>aa</sup>	AA (Atlantic Rating) Aa1.br (Moody's)	CPEL32	COPEL - ENERGIA
CEBEL	FIM Celos	28/9/2006	A (Lf rating)	IGPM + 9,00% <sup>aa</sup>	IGPM + 8,997% <sup>aa</sup>	IGPM + 10,70% <sup>aa</sup>	IGPM + 12,50% <sup>aa</sup>	brBBB+ (SR-rating) Baa2.br (Moody's)	CMIG21	CEMIG

Análise de Spread						
Comprador	Emissor	Valor de Compra (A)	PU PAR Data Compra (B)	Diferença (A-B)	Taxa de Emissão	Taxa de Compra
Infraprev FIRF	CELG	2.000.000,00	1.231.810,92	768.189,08	CDI + 14,71% <sup>aa</sup>	CDI + 2,1% <sup>aa</sup>
		3.500.000,00	2.155.669,10	1.344.330,90	CDI + 14,71% <sup>aa</sup>	CDI + 2,1% <sup>aa</sup>
		1.080.371,50	664.149,14	416.222,36	CDI + 14,71% <sup>aa</sup>	CDI + 1,46% <sup>aa</sup>
Unicred FIM	CELG	1.300.000,00	791.933,43	508.066,57	CDI + 14,98%	CDI + 1,85%
		1.000.000,00	615.905,46	384.094,54	CDI + 14,85%	CDI + 1,94%
	PLANAVE NAVEGAÇÃO	2.212.379,13	2.023.925,67	188.453,46	29,26%	11,78%
	Global Capital FIRF	CELG	1.600.000,00	1.012.334,02	587.665,98	CDI + 14,85%
5.000.000,00			3.144.206,01	1.855.793,99	CDI + 14,85%	CDI + 2,44%
1.700.000,00			1.035.605,25	664.394,75	CDI + 14,85%	CDI + 1,85%
1.050.000,00			646.700,73	403.299,27	CDI + 14,85%	CDI + 1,94%
1.050.000,00			646.700,73	403.299,27	CDI + 14,85%	CDI + 1,94%
ELETRODIRETO		5.000.000,00	3.550.455,18	1.449.544,82	27,90%	16,14%
FIM Celos	CELG	2.100.000,00	1.491.602,96	608.397,04	27,90%	16,12%
		2.366.666,67	1.467.545,69	899.120,98	CDI + 14,71% <sup>aa</sup>	CDI + 2,23%
		2.366.666,67	1.467.545,69	899.120,98	CDI + 14,71% <sup>aa</sup>	CDI + 2,23%

9. A Acusação destacou, ainda, que os *spreads* verificados representaram altos lucros para os Bancos Estruturadores, muito embora tais instituições tenham mantido os ativos em



## 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](http://www.cvm.gov.br)

carteira por períodos muito curtos, por vezes inferiores a 24 horas. A SIN analisou então, mais detidamente, duas das CCBs, adquiridas pelos Fundos no mesmo dia de sua emissão, quais sejam:

- i) CCB nº 569/06<sup>9</sup>, emitida pela CELG, em 22.09.2006, em favor do B.Pr.S.A., com valor de R\$ 1.231.810,92, e adquirida, na mesma data, pela Global Equity, para compor a carteira do INFRAPREV FIRF por R\$ 2.000.000,00. Considerando o fluxo de pagamentos previsto na CCB, esse valor de aquisição importou em redução da rentabilidade de CDI + 14,71% a.a. para CDI + 2,1% a.a.; e
- ii) CCB nº 619/06<sup>10</sup>, emitida pela CELG, adquirida no mesmo dia de sua emissão pela Global Capital, em nome do GLOBAL CAPITAL FIRF, ao valor de R\$ 1.600.000,00, muito superior ao valor de emissão de R\$ 1.012.334,02, representando, uma vez mais, alta lucratividade para o B.Pr.S.A., em detrimento da rentabilidade do fundo adquirente.

10. Instada pela SIN a se manifestar, a Global Equity enviou correspondência<sup>11</sup>, a cujo conteúdo a Global Capital se reportou<sup>12</sup>, na qual arguiu que a emissão de uma CCB implica em custos referentes aos diversos profissionais envolvidos na operação (banco estruturador, banco registrador, advogados, despachantes, dentre outros) e que esses valores são extraídos antes do ganho nominal oferecido pelo título, de forma que, sob a perspectiva do investidor, o mais importante é o retorno oferecido, independentemente dos custos de emissão.

11. Tais argumentos não convenceram a área técnica, que destacou não ser razoável que um gestor não dê relevância aos custos de emissão, quando eles impactam a análise de risco x retorno que permeia a decisão de investimento e podem onerar excessivamente o emissor, comprometendo sua capacidade de liquidar o ativo.

12. Ademais, a SIN ressaltou que haveria outras diligências a serem adotadas pelos gestores de fundos de investimento antes da aquisição de CCBs, fazendo referência a trechos do Ofício-Circular CVM/SIN/Nº 02/2010<sup>13</sup>, que apesar de editado após as aquisições das CCBs pelas Gestoras, não criou novas regras, apenas esclareceu quais seriam os requisitos mínimos, que já vinham sendo adotados pelo mercado<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 176-182.

<sup>10</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 183-189.

<sup>11</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 203-221.

<sup>12</sup> Idem, fls. 222-223.

<sup>13</sup> Idem, fls. 224-225.

<sup>14</sup> Do teor do referido Ofício Circular consta: “3. Dispor em sua estrutura, ou contratar profissionais especializados nas análises jurídica, de crédito, de compliance e de riscos de operações com CCBs, que possibilitem a avaliação do devedor e o acompanhamento do título após a aquisição. Neste ponto, entendemos que se pode também utilizar o rating do ativo ou do emissor, fornecido por agência classificadora de risco, quando existir, como informação adicional à avaliação do respectivo risco de crédito e dos demais riscos a que devem proceder, e não como condição suficiente para sua aquisição. Nessa hipótese, deve-se considerar na análise para a tomada de decisão a maior volatilidade a que está sujeita a classificação de risco de ativos estruturados, relativamente aos títulos corporativos tradicionais; 4. Exigir



## 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](http://www.cvm.gov.br)

13. A Acusação ressaltou, ainda, que os procedimentos adotados pelas Gestoras para selecionar as CCBs a serem adquiridas pelos Fundos, “*com base apenas em documento interno de “Apresentação de Crédito” e em relatório de avaliação de “rating” da operação*”<sup>15</sup>, não representariam os cuidados que um gestor minimamente diligente deveria adotar.

14. Para exemplificar as situações verificadas que corroboram suas conclusões, a SIN destacou as aquisições das CCBs de emissão de Alutech, Papéis Sudeste, Julian Marcur, Logistic e Newpet, cujos relatórios de *rating* destacavam que as avaliações de crédito foram conduzidas a partir de demonstrações financeiras não auditadas e que tal fato não teria sido levado em consideração pelas Gestoras nas decisões de investimentos, a julgar pelo conteúdo dos documentos intitulados “Apresentação de Crédito”<sup>16</sup>.

15. A Acusação pontuou que, nos relatórios de *rating* de outras duas CCBs adquiridas, havia alertas sobre as garantias que também não teriam sido levados em consideração. No relatório referente à CCB emitida pela Zoomp S.A., constava ressalva de que as garantias dadas seriam insuficientes para cobrir a integralidade da dívida e no relatório referente à CCB de emissão da Expresso Cruzeiro do Sul Ltda. foi destacado que a garantia era composta por direitos creditórios não-performados.

16. Esses apontamentos levaram a área técnica a concluir que nem mesmo os riscos objeto de destaque nos relatórios de *rating* eram levados em consideração no processo de tomada de decisão das Gestoras para a aquisição de CCBs para os Fundos e que tampouco havia ponderação acerca da governança adotada pelas empresas emissoras das CCBs e da acuidade das informações financeiras, visto que oriundas de demonstrações não auditadas.

17. Por outro lado, a Global Equity<sup>17</sup> reputou como inadequado o procedimento utilizado pelos inspetores de comparar as CCBs que compunham as carteiras dos Fundos com debêntures. Isso porque a ausência de um mercado de dívida não permitiria realizar comparações dos riscos de diferentes títulos. Ademais, alegou-se que houve *default* de emissores de CDBs e outros títulos, mesmo existindo fiscalização, tratando-se de risco inerente às operações de crédito privado. O

---

o acesso aos documentos integrantes da CCB ou a ela acessórios. 5. Reunir, em operações envolvendo terceiros ligados, documentação adicional de forma a comprovar a realização em bases equitativas; 6. Renovar periodicamente, enquanto o ativo permanecer na carteira do fundo, as avaliações do risco de crédito envolvido na operação; bem como da qualidade e capacidade de execução das garantias; (...) 8. Adquirir apenas CCBs de empresas devedoras que tiverem suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente.

<sup>15</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 09.

<sup>16</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 300-356.

<sup>17</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 214.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

relevante para a decisão de investimento seriam as condições financeiras oferecidas e a análise realizada sobre o emissor e eventuais garantias.

18. A SIN discordou, aduzindo que, mesmo considerando unicamente as condições financeiras, como defendido pelas Gestoras, as taxas de retorno proporcionadas pelas CCBs eram inferiores às de debêntures negociadas no mesmo dia, “emitidas por companhias com demonstrações financeiras auditadas por auditor independente e com avaliações de rating iguais ou melhores do que os das companhias emissoras das CCBs adquiridas”<sup>18</sup>.

19. Do mesmo modo, refutou a alegação trazida pelas Gestoras<sup>19</sup> de que as aquisições de CCBs por elas realizadas em nome dos Fundos estariam protegidas pela regra da decisão negocial por terem sido tomadas de forma informada, refletida e desinteressada. A esse respeito, a área técnica entendeu que os procedimentos de decisão de investimento adotados pelas Gestoras não atenderam a nenhum dos três mencionados requisitos.

20. Segundo a Acusação, as decisões de investimento analisadas não poderiam ser consideradas como informadas e refletidas, posto que não levaram em consideração aspectos importantes relativos aos riscos dos papéis, inclusive atinentes às garantias, destacados nos respectivos relatórios de *rating*, bem como não analisaram outras alternativas de investimento mais rentáveis e líquidas e de igual ou inferior risco de crédito existentes no mercado à época. Para a SIN, as decisões não teriam sido desinteressadas, uma vez que as Gestoras tinham interesse financeiro na distribuição das CCBs, por atuarem nas duas pontas das operações, que geraram, inclusive pagamentos de R\$ 2.109.847,62 a uma empresa cujo sócio era diretor das Gestoras.

21. A Acusação se reportou, ainda, a dois fatos relevantes divulgados pela BNY Mellon referentes à constituição de provisões para perdas no GLOBAL CAPITAL FIRF e no UNICRED FIM<sup>20</sup>, relacionadas à deterioração da capacidade financeira de emissores das CCBs adquiridas por tais fundos, e concluiu que as Gestoras descumpriram o artigo 65-A, I, da ICVM n° 409/2004, “ao não demonstrarem ter exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessária para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas dos fundos de investimento que geriam”<sup>21</sup>.

22. Adicionalmente, a SIN imputou responsabilidade à BNY Mellon, por sua suposta omissão “diante da aquisição pelo UNICRED FIM de novas CCBs emitidas pela Ebate

---

<sup>18</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 10. A Acusação indicou como exemplo as CCBs de emissão da Ebate, que receberam avaliação de risco de crédito brA- pela SR Rating, com uma rentabilidade variando entre 103,97 e 104,12% do CDI, enquanto as debêntures de emissão da Vigor Alimentos, que possuía avaliação A da Austin Rating, oferecia rentabilidade de 109% do CDI.

<sup>19</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 216-217.

<sup>20</sup> Doc. SEI 0887052, fls. 428-429.

<sup>21</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 12.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

*Construtora Ltda. (“Ebate”)* entre dezembro de 2008 e janeiro de 2009<sup>22</sup>, considerando que relatório de crédito emitido pela própria BNY Mellon em novembro de 2008 apontava que a Ebate estaria passando por dificuldades financeiras, nos seguintes termos:

[U]m descasamento entre o prazo de recebimento dos clientes e o prazo de pagamento de fornecedores. Os fornecedores são dispersos, o que dificulta uma negociação de alongamento do prazo de seus pagamentos para ir de encontro ao recebimento do fundo, que pelas empresas contratantes, normalmente atrasam sem alguma negociação. Simplesmente definem prorrogação com simples aviso, criando uma defasagem entre os pagamentos programados e o recebimento postergado.<sup>23</sup>

23. Assim, e por não ter sido verificado qualquer questionamento formulado pela BNY Mellon à gestora do UNICRED FIM, a SIN concluiu que a Administradora não demonstrou a diligência devida, em infração ao disposto no art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004.

### NÃO DIVULGAÇÃO DA EXISTÊNCIA DE CONFLITOS DE INTERESSES

24. Para fundamentar suas conclusões sobre essa matéria, a SIN se valeu das investigações conduzidas no âmbito do Processo CVM nº RJ-2008-9608, conforme descrito no REI 09/2009, que apontou que parte dos lucros advindos dos altos *spreads* praticados pelos Bancos Estruturadores foi repassada aos AAIs que intermediaram as negociações, especialmente LR e MB, que, por sua vez, repassaram parte de sua remuneração à empresa P. Serviços Ltda. (“Firma P”), empresa ligada às Gestoras, na pessoa de M.A.F.P., sócio administrador da Firma P e sócio e diretor das Gestoras<sup>24</sup>.

25. De fato, os extratos bancários de LR e MB indicaram que, após os sócios dos AAIs retirarem sua parte das comissões recebidas, **R\$ 2.109.847,62** foram transferidos para a Firma P, que argumentou que a percepção de tal montante decorreu da prestação de serviços de “aconselhamentos, em linhas gerais, com vistas à identificação de interessados em negócios relacionados às atividades daquelas empresas.”<sup>25</sup> A Firma P não revelou quais clientes teriam sido indicados aos AAIs, “vez que serviços dessa espécie são sempre realizados sob compromisso de não revelação das pessoas envolvidas”<sup>26</sup>.

26. Tais manifestações da Firma P foram subscritas por C.M.A., que, segundo verificado pelos inspetores, não constava do rol de sócios e administradores da Firma P no Cadastro Nacional

---

<sup>22</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 13.

<sup>23</sup> Idem.

<sup>24</sup> Informação CVM/SFI/GFE-3/Nº 008/09, Doc. SEI 0887052, fls. 592-595.

<sup>25</sup> Doc. SEI 0887052, fls. 593.

<sup>26</sup> Idem.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

de Pessoas Jurídicas (“CNPJ”) e, ao solicitar prorrogação de prazo para responder a ofício da CVM, o fez de um número de fax da GLOBALVEST, antiga denominação da Global Equity, o que reforçaria a constatação da ligação entre as empresas.

27. Para a Acusação, o fato de os Fundos geridos por Global Equity e Global Capital terem adquirido títulos que geraram, indiretamente, o pagamento à Firma P caracterizou uma atuação das Gestoras em conflito de interesses não revelado aos cotistas dos Fundos. As operações em que o conflito de interesses foi constatado foram as aquisições de CCBs emitidas pela CELG, com intermediação de LR e MB, listadas na tabela reproduzida a seguir<sup>27</sup>.

Data de Emissão	Valor de Emissão	Data de Negociação	Fundo Investidor	Valor Negociado	Valor do Spread
22/09/2006	646.700,73	22/09/2006	GLOBALCAPITAL FIRF	1.050.000,00	403.299,27
22/09/2006	646.700,73	22/09/2006	GLOBALCAPITAL FIRF	1.050.000,00	403.299,27
22/09/2006	1.231.810,92	22/09/2006	INFRAPREV FIRF	2.000.000,00	768.189,08
22/09/2006	2.155.669,10	22/09/2006	INFRAPREV FIRF	3.500.000,00	1.344.330,90
26/09/2006	1.467.545,69	26/09/2006	FIM CELOS	2.366.666,67	899.120,98
26/09/2006	1.467.545,69	26/09/2006	FIM CELOS	2.366.666,67	899.120,98
26/09/2006	1.467.545,69	26/09/2006	FIM CELOS	2.366.666,67	899.120,98
28/09/2006	1.012.334,02	28/09/2006	GLOBALCAPITAL FIRF	1.600.000,00	587.665,98
25/10/2006	3.120.302,07	25/10/2006	GLOBALCAPITAL FIRF	5.000.000,00	1.879.697,93
20/03/2007	791.933,43	20/03/2007	UNICRED FIM	1.300.000,00	508.066,57
20/03/2007	1.035.605,25	20/03/2007	GLOBALCAPITAL FIRF	1.700.000,00	664.394,75

28. Questionadas sobre os potenciais conflitos de interesses associados a aquisições de CCBs da CELG pelos Fundos, as Gestoras alegaram desconhecer o “*relacionamento comercial entre os AAls mencionados e a [Firma P]*” e que o investimento “*deveu-se exclusivamente ao fato de os títulos serem adequados aos fundos sob gestão*”<sup>28</sup>.

29. Para além das CCBs emitidas pela CELG, a Acusação destacou que algumas das outras CCBs adquiridas pelos Fundos, tais como as de emissão de Expresso Cruzeiro do Sul Ltda. e de Papéis Sudeste Ltda. foram estruturadas pela Global Capital, conforme registrado nas respectivas avaliações de risco de crédito<sup>29</sup>. No entanto, os Regulamentos dos Fundos que adquiriram tais ativos, como o GLOBAL CAPITAL FIRF e o UNICRED FIM não alertavam aos cotistas sobre a possível atuação das Gestoras na estruturação de ativos a serem adquiridos.

<sup>27</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 15.

<sup>28</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 220.

<sup>29</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 226-231 e 254-260.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

30. Para demonstrar o conflito de interesses nessa estrutura, a SIN se valeu de trechos de reclamação<sup>30</sup> de cotista do GLOBAL CAPITAL FIRF, que alegava que as Gestoras eram contratadas para estruturar as CCBs e depois deliberavam favoravelmente à aquisição de tais ativos em seus comitês internos, com o fundo adquirente sendo escolhido apenas posteriormente. Uma vez realizada a operação, a gestora que tivesse atuado na estruturação recebia sua remuneração.

31. Nesse contexto, entendeu a SIN que a omissão das Gestoras em revelar aos cotistas dos Fundos os conflitos de interesses relacionados às aquisições de CCBs de emissão da CELG, que geraram pagamentos à Firma P, e àquelas de CCBs que foram estruturadas pelas próprias Gestoras, importou em desrespeito à relação fiduciária com os cotistas do Fundos, em infração inicialmente capitulada como descumprimento do art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004.

### ACOMPANHAMENTO DAS CCBs E SUAS GARANTIAS

32. Nesta seção do Termo de Acusação, a SIN se valeu das informações levantadas no Processo CVM nº RJ2005/6485, no qual a Gerência de Acompanhamento de Fundos (“GIF”) analisou os procedimentos de aquisição e manutenção de CCBs das Gestoras com base na análise de ativos que compunham as carteiras de GLOBAL CAPITAL FIRF e UNICRED FIM. Para tanto, foi selecionada uma amostra de cinco emissores de CCBs que inadimpliram suas obrigações, causando prejuízos aos fundos.

33. A Global Capital, na qualidade de gestora de ambos os fundos, apresentou resposta a questionamentos da GIF, mas tais esclarecimentos foram considerados insatisfatórios, uma vez que (i) não foi enviada qualquer comprovação da alegada atividade de acompanhamento de garantias; e (ii) os relatórios de reavaliação de créditos que acompanhavam a resposta eram todos datados de 22.09.2009, posteriores, portanto, ao ofício de solicitação de esclarecimentos e ao próprio inadimplemento dos emissores.

34. Nesse sentido, a GIF concluiu<sup>31</sup> que o “*processo de controle e monitoramento contínuo de garantias mostrou-se frágil e, também, a situação real das empresas foi sempre avaliada muito positivamente, apesar de toda a inadimplência, ocasionando que o patrimônio do Fundo ficou exposto ao risco, sofrendo perdas consideráveis*”. A SIN concordou com o argumento e ilustrou o excesso de otimismo na avaliação dos emissores das CCBs em carteira com a transcrição de trechos da análise da GIF<sup>32</sup> dos relatórios de reavaliação de risco elaborados pelas

<sup>30</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 17.

<sup>31</sup> Relatório de Análise GIF/nº 004/2010, Doc. SEI 0887066, fls. 645-652.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 18 - Logistic: a análise demonstra um altíssimo endividamento em relação ao patrimônio líquido da empresa, mas para o gestor a empresa continuava com um bom potencial de crescimento e uma nova



## 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](http://www.cvm.gov.br)

Gestoras sobre cinco emissores que já estavam inadimplentes com suas obrigações com os Fundos à época da elaboração dos relatórios<sup>33</sup>.

35. Além de questionar o conteúdo das avaliações, a SIN entendeu que o fato de os únicos relatórios apresentados pelas Gestoras terem sido elaborados após a solicitação da GIF não comprovou que havia, por parte das Gestoras, o acompanhamento periódico das CCBs constantes das carteiras dos Fundos, embora a solicitação feita no ofício da GIF fosse clara nesse sentido<sup>34</sup>.

36. No que tange ao monitoramento das garantias das CCBs, a conclusão da SIN também foi pela inadequação dos procedimentos adotados pela Gestoras. Para tanto, foram transcritos e comentados<sup>35</sup> trechos de correspondência da Global Capital ao BNY Mellon<sup>36</sup>, que revelariam, no entender da Acusação, a passividade da gestora diante da situação das garantias das cinco CCBs selecionadas na amostra:

- i) Expresso Cruzeiro do Sul: contratos vencidos sem renovação, conta perante agente de pagamento com saldo nulo, com repactuação da dívida, por alongamento dos prazos e substituição de garantias quando já havia cinco parcelas em atraso;
- ii) Imprinta: dificuldade financeira que culminou em pedido de Recuperação em Judicial em 26.11.2008, tendo a garantia sido integralmente consumida e a Imprinta ficado inadimplente. Apesar desse histórico, os “Relatórios de Análise de Crédito” da BNY Mellon de dezembro de 2008 e janeiro de 2009 não mencionaram a empresa, que só foi mencionada na versão de março de 2009, quando o pedido de Recuperação Judicial foi deferido, e a cobrança judicial dos avalistas somente ocorreu em setembro de 2009;
- iii) Julian Marcuri: queda de receita acentuada no segundo semestre de 2008, com fechamento de lojas, prejudicando a garantia de recebíveis de cartões de crédito, sendo que os recursos da conta vinculada tinham sido integralmente consumidos, mas apenas em maio

---

garantia estava em fase de avaliação; Julian Marcuri: conforme a análise, as gestoras entendiam que as expectativas da emissora eram boas para o ano de 2009 e estavam fazendo uma repactuação da dívida e análise de nova garantia; Imprinta: as gestoras afirmaram que o alto nível de endividamento era adequado, em relação à evolução do patrimônio líquido até 2008, e entenderam que a emissora devia concluir sua reestruturação até o final de 2009. A empresa encontrava-se em recuperação judicial e o gestor estava cobrando extrajudicialmente os avalistas; Expresso Cruzeiro do Sul: na análise as gestoras afirmam que a empresa estava em boa situação e as expectativas para 2009 eram boas. Estavam em processo de repactuação da dívida com o alongamento do prazo de pagamentos; Ebate: na análise as gestoras afirmam que o nível de endividamento não representava risco e entendiam que o setor de infraestrutura foi um dos mais beneficiados pela crise, bem como a empresa tinha um potencial de crescimento bastante significativo. Estava sendo renegociada uma repactuação da dívida.

<sup>33</sup> Nesse sentido, a SIN indicou a divulgação de fato relevante pela BNY Mellon, dois meses antes, que informava a constituição de provisão para perdas relativas ao inadimplemento destes mesmos emissores.

<sup>34</sup> Ofício CVM/SIN/GIF nº 2.355/2009, de 18.09.2009, Doc. SEI 0887052, fls. 542-543: “Enviar documentação comprobatória do monitoramento, para os anos de 2008 e 2009, de acordo com o item 4 do “Processo de Análise de Crédito dos Fundos de Investimento”, emitido pela Global Capital. Relacionar e enviar cópias dos documentos produzidos pelo Banco Estruturador e pela gestora Global Capital quanto ao acompanhamento das 5 empresas, nos dois anos acima citados” (grifos aditados).

<sup>35</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 19 e 20.

<sup>36</sup> Doc. SEI 0887066, fls. 621-630.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

de 2009 a empresa foi notificada para substituição das garantias. Os Relatórios de Crédito da BNY Mellon só passaram a mencionar a empresa a partir de abril de 2009;

iv) Logistic: queda de receita acentuada no segundo semestre de 2008, comprometendo os recebíveis dados em garantia. Apenas após a inadimplência, a Logistic foi contatada para apresentação de nova garantia e incluída no Relatório de Análise de Crédito da BNY Mellon;

v) Ebate: problemas com o fluxo de caixa desde novembro de 2008, tendo CDBs em garantia sido honrados até a Ebate se tornar inadimplente. A Ebate foi notificada somente em julho de 2009, quando os contratos cedidos em garantia já estavam vencidos e então iniciada a cobrança judicial da nota promissória avalizada pelos sócios da empresa.

37. A Acusação destacou que, em 10.08.2010, o BNY Mellon, administrador do UNICRED FIM, divulgou fato relevante<sup>37</sup> informando ao mercado da constituição de “provisões para perdas na carteira do Fundo em razão da deterioração da capacidade financeira de emissores de ativos de crédito privado”, ressaltando “que o valor da cota do Fundo no fechamento do dia 09 de agosto de 2010 (...) sofreu um impacto negativo de 33,95% (...)”<sup>38</sup>. Segundo a SIN, a perda foi de cerca de R\$ 21 milhões, relativa ao inadimplemento de três emissores de CCBs, sendo que as CCBs emitidas por dois deles<sup>39</sup> não prestaram qualquer garantia.

38. A respeito, as Gestoras<sup>40</sup> defenderam a adequação dos procedimentos de análise por elas adotados, tanto com relação aos emissores quanto às garantias, que seriam respaldados pelas agências classificadoras de risco de crédito e de conhecimento e aprovação pelos cotistas dos fundos, investidores qualificados. As perdas suportadas seriam decorrentes da crise financeira iniciada em 2007, que comprometeu a capacidade de pagamento dos emissores, sendo que houve a renegociação de muitas CCBs, mas em processos demorados e as regras contábeis dos fundos impuseram o reconhecimento das perdas antes que tais negociações fossem concluídas.

39. Tais argumentos não convenceram a SIN, principalmente pelo fato de que algumas CCBs, como as de emissão da Ebate e Imprinta, continuaram a ser adquiridas pelas Gestoras em nome dos Fundos, mesmo após terem registrado atrasos nos pagamentos, o que levou a Acusação a concluir pela infração ao artigo 65-A, I, da ICVM n° 409/2004.

### DESCUMPRIMENTO DO REGULAMENTO DO UNICRED FIM

40. As informações utilizadas pela SIN para amparar a conclusão de que houve

<sup>37</sup> Doc. SEI 0887052, fls. 428.

<sup>38</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 20.

<sup>39</sup> v. email da BNY Mellon (Doc. SEI 0887066, fls. 660).

<sup>40</sup> Transcritas no Termo de Acusação, Doc. SEI 0886962, fls. 21.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

inobservância do regulamento do UNICRED FIM foram levantadas no Processo CVM nº RJ2010/4830, que tinha como objeto apurar a existência de eventuais irregularidades na gestão de tal fundo a partir de reclamação protocolada pelo cotista único, UNICRED Central MG.

41. A principal reclamação era a de que a Global Capital não teria observado o regulamento do UNICRED FIM ao adquirir CCBs para a carteira do fundo, visto que a gestora necessitava de prévia autorização do Comitê de Investimentos do fundo para realizar tais aquisições, conforme estabelecido na política de investimentos do UNICRED FIM. No entanto, referido Comitê de Investimentos não foi instaurado, embora seu funcionamento estivesse previsto no regulamento<sup>41</sup>:

### Artigo 3

#### Parágrafo Segundo

O FUNDO tem um COMITÊ DE INVESTIMENTOS, nos termos do artigo 63, da Instrução CVM no 409/04, composto por 3 (três) membros, sendo 2 (dois) indicados pelos cotistas e 1 (um) indicado pela GESTORA. Para cada membro indicado haverá um suplente designado pela mesma pessoa que indicou o titular. Cada membro titular, ou o seu suplente, tem direito a um voto nas reuniões do COMITÊ DE INVESTIMENTOS, observado a respeito adicionalmente, e sem prejuízo do presente Regulamento, aprovado por seus membros, o que segue:

- a) os membros do COMITÊ DE INVESTIMENTOS deverão ser residentes no Brasil e terão mandato de 12 (doze) meses, ou até a data da primeira Assembléia Geral a ser realizada com base no artigo 21, do presente, após sua eleição, podendo ser reeleitos;
- b) os membros do não COMITÊ DE INVESTIMENTOS receberão qualquer tipo de remuneração do FUNDO pelo desempenho de seus serviços;
- c) o COMITÊ DE INVESTIMENTOS reunir-se-á, ordinariamente, a cada trimestre, por convocação da GESTORA e, extraordinariamente, sempre que necessário, por convocação de qualquer de seus membros. As convocações extraordinárias serão comunicadas com no mínimo 2 (dois) dias úteis de antecedência, indicando a data, horário, local da reunião e matérias a serem nele tratadas. Será dispensada a convocação por escrito quando todos os membros do COMITÊ DE INVESTIMENTOS estiverem de acordo;
- d) as decisões do COMITÊ DE INVESTIMENTOS somente serão válidas quando tomadas por no mínimo dois de seus membros presentes, e serão registradas em livro de atas;
- e) o COMITÊ DE INVESTIMENTOS do FUNDO terá como funções básicas:
  - i) acompanhar a execução da política de investimentos do FUNDO, assim como sua adequação ao presente regulamento;
  - ii) fixar os ativos passíveis de aquisição pelo FUNDO em razão dos emitentes

<sup>41</sup> Doc. SEI 0887066, fls. 612-620.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

ou coobrigados, determinando ainda à GESTORA a eventual redução ou eliminação de investimentos do FUNDO. (...)

### Parágrafo Terceiro

A execução das deliberações do COMITÊ DE INVESTIMENTOS será sempre de responsabilidade da GESTORA.

42. Instada a se manifestar<sup>42</sup>, a Global Capital arguiu<sup>43</sup> que a responsabilidade pela não instauração do Comitê de Investimentos não poderia ser a ela atribuída, pois tal iniciativa cabia ao cotista exclusivo, conforme previsão da Instrução CVM nº 409/2004<sup>44</sup>, que coloca o cotista como o primeiro indicado a ter a iniciativa para sua constituição. Ademais, o Comitê de Investimentos é um instrumento que viabiliza que a gestão do fundo conte com a participação do cotista, que também passa a ter responsabilidades pelas decisões<sup>45</sup>.

43. Segundo a Global Capital, o conteúdo do Regulamento também levaria à mesma conclusão, pois o cotista exclusivo tinha o direito de indicar dois dos três membros do Comitê, cujas deliberações necessitavam de pelo menos dois membros para ter validade. A inércia do cotista em indicar membros impôs uma impossibilidade material para sua convocação pela gestora.

44. O argumento não convenceu a SIN, que sublinhou que incumbia à Global Capital, na qualidade de gestora do UNICRED FIM, a responsabilidade pela convocação do Comitê de Investimentos, nos termos da alínea ‘c’ do art. 3º de seu regulamento, até mesmo para que o Comitê pudesse “*fixar os ativos passíveis de aquisição pelo FUNDO em razão dos emitentes ou coobrigados*”<sup>46</sup>, conforme previsto no mesmo artigo do regulamento.

45. A Acusação destacou, ainda, que em julho de 2007, o UNICRED FIM tinha 65% do seu patrimônio líquido investido em CCBs que não eram do Sistema UNICRED, ativos cuja aquisição demandava prévia aprovação do Comitê de Investimentos, nos termos do art. 8º do Regulamento do fundo, na redação então vigente:

### Artigo 8º

A carteira do FUNDO poderá ser composta por:

I Até 100% (cem por cento) do patrimônio líquido em títulos de renda fixa públicos federais, pré e pós-fixados;

<sup>42</sup> Ofícios CVM/SIN/GIA N.º 1.825 e 1.827, Doc. SEI 0886962, fls. 197-200 e Doc. SEI 0886965, fls. 201-202.

<sup>43</sup> Doc. SEI 0886965, fls. 203-221.

<sup>44</sup> Art. 63. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo.

<sup>45</sup> Conforme previsto no art. 17, § único da ICVM nº 306/1999: 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.

<sup>46</sup> Doc. SEI 0887066, fls. 613.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

- II Até 90% (noventa por cento) do patrimônio líquido aplicado em Cédulas de Crédito Bancário do Sistema UNICRED Minas Gerais;
- III Até 100% (cem por cento) do patrimônio líquido em aplicações nos demais títulos e valores mobiliários de renda fixa, com rendimentos pré ou pós-fixados, **previamente aprovados pelo COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO FUNDO**; (...) (grifos aditados)

46. Nesse sentido, a área técnica responsabilizou tanto a Global Equity, quanto a Global Capital pela inobservância do Regulamento do UNICRED FIM, em infração ao art. 65, inciso XIII da Instrução CVM nº 409, ressaltando que, “[a]lternativamente, o gestor poderia ter convocado, a qualquer tempo, assembleia geral de cotistas, nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 409, para tratar da constituição do Comitê de Investimentos ou mesmo da supressão de tal exigência do Fundo”.

47. A SIN também questionou a BNY Mellon<sup>47</sup>, na qualidade de administradora do UNICRED FIM sobre a não instauração do Comitê de Investimentos, e a Administradora sustentou<sup>48</sup> que se tratava de responsabilidade do cotista exclusivo e da gestora, e que a BNY Mellon fez o que lhe competia: o registro prévio, no Regulamento, das atribuições do Comitê, da forma de composição e dos requisitos para a sua constituição.

48. Ademais, a BNY Mellon informou que o Comitê de Investimentos, embora não tenha sido regularmente constituído, funcionava informalmente e à sua revelia, destacando:

Segundo consta da inicial, foram vários encontros, sempre à revelia da 2ª ré, a quem nunca foram repassadas as conclusões deliberadas – em que pese ser dever dos membros do Comitê ou do próprio Comitê a prestação de informações relevantes à administradora do fundo, tal como determina o parágrafo 3º do já citado art. 63 [da Instrução CVM nº 409].<sup>49</sup>

49. No entanto, tais justificativas não sensibilizaram a área técnica, visto que na carteira do fundo havia diversas CCBs não pertencentes ao Sistema UNICRED, cuja aquisição dependia de prévia aprovação do Comitê de Investimentos, não tendo Administradora demonstrado “*ter atuado para verificar, mesmo que por amostragem ou sistema de supervisão baseada em risco, se a aquisição desses ativos estava aderente à previsão contida em regulamento de aprovação pelo Comitê de Investimento e, conseqüentemente, pelo cotista único do Fundo.*”, bem como que não foi apresentada pela BNY Mellon “*qualquer comprovação de que tenha atuado junto às gestoras para obter confirmação de que os ativos adquiridos para o UNICRED FIM eram submetidos, previamente, à avaliação do Comitê de Investimentos.*”<sup>50</sup>.

<sup>47</sup> Doc. SEI 0887052, fls. 430-436.

<sup>48</sup> Doc. SEI 0887052, fls. 441-v.

<sup>49</sup> Idem.

<sup>50</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 27.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

50. Dessa forma, entendeu a SIN que a BNY Mellon teria se omitido em fiscalizar a atuação da gestora do UNICRED FIM, em infração ao art. 65, XV, da ICVM nº 409/2004<sup>51</sup>.

### RESPONSABILIDADES DOS DIRETORES

51. Ao analisar a ocorrência das infrações, a SIN se manteve adstrita às condutas atribuídas às pessoas jurídicas, optando por abordar a atuação dos diretores em seção apartada.

52. Para a Acusação, as infrações cometidas foram decorrentes de atos de natureza institucional, o que a levou à conclusão de que os respectivos diretores responsáveis “*por dever de ofício e por suas inerentes atribuições nas atividades de administração e de gestão dos fundos, delas participaram e tinham conhecimento*”<sup>52</sup>, consubstanciando seu entendimento com excertos de dois precedentes do colegiado da CVM<sup>53</sup>.

53. Foram então acusados Patrícia Branco, então diretora responsável pela Global Equity, Julius Buchenrode, então diretor responsável da Global Capital e José Carlos Oliveira, então diretor da BNY Mellon, pelas mesmas infrações atribuídas às instituições que dirigiam.

54. As imputações realizadas foram as seguintes:

#### **Global Capital e Julius Buchenrode:**

i) Por infração ao art. 65, XIII, da ICVM nº 409, uma vez que não observou, como Gestora do UNICRED FIM, as disposições constantes em seu regulamento.

ii) Por infração ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409, por falta de diligência e de lealdade para com os cotistas na aquisição dos ativos para as carteiras dos Fundos.

iii) Por infração ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409, por adotar prática não condizente com a relação fiduciária que deveria manter com os cotistas uma vez que não revelou o conflito de interesses existente.

#### **Global Equity e Patrícia Branco:**

i) Por infração ao art. 65, XIII, da ICVM nº 409, uma vez que não observou, como

---

<sup>51</sup> Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

<sup>52</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 28.

<sup>53</sup> Voto do Diretora Relatora Maria Helena Santana no PAS CVM nº RJ2005/8510, j. em 04.04.2007: “[o diretor responsável é]... pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar em nome da pessoa jurídica, que evidentemente não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por elas respeitadas...”; e voto do Diretor Relator Otávio Yazbek no PAS CVM nº RJ2010/9129, j. em 09.08.2011: “A lógica de se estabelecer focos de responsabilização - diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções.”.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

Gestora do UNICRED FIM, as disposições constantes em seu regulamento.

ii) Por infração ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409, por falta de diligência e de lealdade para com os cotistas na aquisição dos ativos para as carteiras dos Fundos.

iii) Por infração ao art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409, por adotar prática não condizente com a relação fiduciária que deveria manter com os cotistas uma vez que não revelou o conflito de interesses existente.

### **BNY Mellon e José Carlos Oliveira**

i) Por infração ao art. 65, XIII, da ICVM nº 409, uma vez que, enquanto administradora do UNICRED FIM, não fiscalizou os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

ii) Por infração ao art. 65-A, I da ICVM nº 409, uma vez que omissa e não diligente em relação à aquisição das CCBs.

## **IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA**

55. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) examinou o Termo de Acusação em 17.04.2014 e entendeu estarem preenchidos todos os requisitos constantes dos art. 6º e 11, da Deliberação CVM nº 538, de 05.03.2008<sup>54</sup>.

## **V. RAZÕES DE DEFESA**

### **GLOBAL EQUITY, GLOBAL CAPITAL, PATRÍCIA BRANCO E JULIUS BUCHENRODE**

56. As Gestoras e respectivos diretores responsáveis apresentaram defesa conjunta<sup>55</sup>, na qual solicitaram tratamento confidencial aos autos, de forma que fossem negados todos os pedidos de vistas realizados por terceiros. O pedido foi analisado e indeferido pelo então Presidente da CVM Leonardo Pereira<sup>56</sup>, temporariamente designado relator deste PAS após o término do mandato do Diretor Pablo Renteria.

57. Preliminarmente, foi suscitada a prescrição da pretensão punitiva da CVM relativa aos fatos objeto deste PAS, ocorridos entre setembro de 2006 e maio de 2007, visto que o Termo de Acusação foi datado de 22.04.2014 e recebido pelos acusados em julho do mesmo ano. Assim, o período transcorrido entre os fatos e a elaboração da acusação foi de mais de sete anos, superior

<sup>54</sup> Doc. SEI 0887066, fls. 708-712.

<sup>55</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 945-1.007.

<sup>56</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 3.980-3.981.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

ao prazo prescricional estabelecido no art. 1º da Lei nº 9.873/1999<sup>57</sup>.

58. A defesa sustentou que datas tão longínquas imporiam aos acusados dificuldade de recuperar documentos e informações, comprometendo seu direito à ampla defesa e ao contraditório, e afrontando os princípios da moralidade e da eficiência da administração pública.

59. Os acusados ressaltaram, ainda, seu entendimento de que “*trocas de ofícios internamente na CVM, simples inspeção nas Gestoras e/ou envio de pedidos de esclarecimentos às Gestoras e aos respectivos diretores*”<sup>58</sup> não representam atos inequívocos destinados à apuração dos fatos aptos a determinar a interrupção do prazo prescricional, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.784/1999<sup>59</sup>. Do contrário, a pretensão punitiva da Administração Pública poderia se eternizar indefinidamente no tempo pela reiteração de tais atos de tempos em tempos, ofendendo princípios basilares de nosso sistema jurídico.

60. Adicionalmente, foi mencionado o voto vencedor da lavra do Conselheiro Relator Bruno Meyerhof Salama no Recurso 11.147, julgado na 365ª sessão de julgamento do CRSFN de 15.04.2014, no qual foi reconhecida a prescrição intercorrente ordinária pelo transcurso de mais de 3 anos entre a última movimentação do processo e o seu julgamento, mesmo tendo havido neste interregno a emissão de parecer da PGFN e “*outros pequenos movimentos processuais*”. O relator reconheceu, ainda, terem transcorrido “*mais de 5 anos entre a decisão CVM e o julgamento do recurso, sem a ocorrência de nenhum fato interruptivo do prazo prescricional*”<sup>60</sup>.

61. Além disso, os acusados mencionaram a correlação entre a prescrição e o princípio da dignidade da pessoa humana, citando trechos do voto do Conselheiro Relator Nelson Alves de Aguiar no Recurso nº 11.732, julgado em 12.06.2012<sup>61</sup>.

---

<sup>57</sup> Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

<sup>58</sup> Idem.

<sup>59</sup> Art. 2º: A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

<sup>60</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 951.

61 Idem, fls. 951 e 952: Há de se falar (...) de prescrição, cuja relevância diz com os vetores jurídico-axiológicos da dignidade humana, da segurança jurídica, da estabilidade das relações, bem como da lealdade e da boa-fé, sem as quais o Direito, como processo de adaptação social, perderia completamente sua vocação ética. (...) “os prazos prescricionais não destroem direito, que é; não cancelam, não apagam as pretensões; apenas, encobrimo a eficácia da pretensão, atendem à conveniência de que não perdue por demasiado tempo a exigibilidade ou a acionabilidade. Qual seja essa duração, tolerada, da eficácia pretensional, ou simplesmente acional, cada momento da civilização o determina”. (...) a prescrição da pretensão punitiva do Estado impede, a partir de determinado ponto no tempo, a infligção de sanções, dando lugar a uma legítima expectativa do indivíduo de não mais ser surpreendido e incomodado por qualquer injunção dirigida à apuração de fatos supostamente ilícitos ou à repressão da infração por ele outrora



## 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](http://www.cvm.gov.br)

62. Após discorrer sobre o histórico profissional dos acusados, ressaltando ser o presente PAS o primeiro elaborado pela CVM em face dos mesmos, a defesa passou a impugnar o mérito de cada uma das acusações feitas pela SIN.

### Aquisições das CCBs

63. Sobre a acusação de falta de diligência e lealdade das Gestoras e de seus respectivos diretores nas aquisições de CCBs, a defesa sustentou inexistirem quaisquer irregularidades nos procedimentos de seleção de CCBs, refutando os indícios apontados no Termo de Acusação.

64. Segundo as Gestoras, é comum a aquisição de CCBs por fundos de investimentos no mesmo dia da emissão, especialmente nas operações “*estruturadas sob medida para determinados investidores*”<sup>62</sup>, como ocorria com os Fundos. O pagamento de *spread* nas negociações também é prática regular de mercado e não demonstra que as Gestoras poderiam ter buscado melhores condições para os Fundos. Ademais, a remuneração das Gestoras via taxa de performance dependia da rentabilidade dos títulos, de maneira que o comportamento a elas atribuído pela Acusação não seria lógico.

65. Os Acusados também se insurgiram contra algumas das abordagens realizadas pela Acusação. Foi aduzido que o mérito das aquisições das CCBs pelas Gestoras em nome dos Fundos não deveria ser objeto de avaliação pelo Regulador, em respeito à *business judgment rule*, e que o Ofício Circular mencionado pela SIN não pode ser aplicado neste caso, pois as operações ocorreram antes de sua edição.

66. A comparação das CCBs adquiridas com uma lista de debêntures também foi atacada pelos Acusados, que apontaram as diferentes naturezas jurídicas desses dois ativos, o fato de as agências que emitiram os *ratings* serem diferentes e de que as debêntures não estarem disponíveis para aquisição pelos Fundos, bem como que o dever de diligência não impõe ao gestor a obrigação de adquirir somente os ativos que ofereça a melhor relação entre risco e retorno, bem como criticaram a análise de apenas cinco títulos em um universo de 234 CCBs.

67. Segundo as Gestoras, seus procedimentos para aquisição de ativos eram diligentes, o que seria evidenciado por documentos anexos à defesa<sup>63</sup>, incluindo roteiro pré-definido com lista

---

cometida. (...) não acompanho a tese de que parecer jurídico possa ser tomado como ato inequívoco voltado à apuração dos fatos para fins de interrupção da prescrição da pretensão punitiva da Administração Pública Federal, sub color do art. 2.º, II, da Lei nº 9.873, de 1999.

<sup>62</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 956.

<sup>63</sup> Como documentação comprobatória foram enviados anexos à defesa documentos relativos às CCBs adquiridas pelos Fundos mencionadas na Acusação (Docs. SEI 0887141, 0887221, 0887232, 0887240, 0887242, 0887246, 0887253, 0887260 e 0887272 fls. 1.120-2.650).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

de documentos e informações que eram levantados e utilizados na avaliação da aquisição dos ativos<sup>64</sup>, bem como pela atuação na estruturação dos ativos “*negociando garantias, fluxos de pagamentos, prazos de carência e demais condições de investimento a ser realizado*”<sup>65</sup>.

68. A existência de diversas oportunidades de investimento oferecidas aos Fundos e rejeitadas pelas Gestoras, a estrita observância dos critérios de elegibilidade e demais procedimentos aplicáveis à aquisição de ativos pelos Fundos e a aprovação das demonstrações contábeis pelos seus cotistas, contando com pareceres de auditoria sem quaisquer ressalvas ou parágrafos de ênfase, também foram destacados pelos acusados como evidências de sua diligência.

### Atuação em Conflito de Interesses

69. No que se refere à acusação de que as Gestoras e seus respectivos diretores teriam omitido dos cotistas dos Fundos o conflito de interesses existente em aquisições de CCBs estruturadas pelas Gestoras, foi alegado<sup>66</sup> que tal atuação se deu no sentido de obter as melhores condições para os Fundos nas operações e que as informações eram compartilhadas com os cotistas, inclusive por meio dos próprios relatórios de *rating* mencionados pela Acusação e a experiência na estruturação de ativos era objeto de destaque em suas apresentações institucionais<sup>67</sup>.

70. Já sobre o suposto conflito de interesses envolvendo o recebimento de recursos pela Firma P vinculado à distribuição de CCBs da CELG, os Acusados alegaram que os regulamentos dos fundos que adquiriram tais CCBs permitiam operações tendo as Gestoras como contraparte e até mesmo investir nelas diretamente, assim como as normas aplicáveis não vedavam esse tipo de participação, desde que em bases equitativas, e que o valor recebido pela Firma P correspondia a cerca de 5% do montante da operação, inferior ao praticado no mercado.

71. Os Acusados ressaltaram, ainda, que as referidas CCBs foram integralmente quitadas, sem a necessidade de cobrança, assim como que a tese acusatória seria ilógica, pois pressupõe que as Gestoras arriscariam a remuneração a que faziam jus a título de taxa de performance, que eram superiores ao valor recebido pela Firma P e beneficiariam a todos os sócios, em benefício de um terceiro, que possuía apenas um sócio em comum com as Gestoras.

### Acompanhamento das CCBs e Garantias

---

<sup>64</sup> Doc. SEI 0887272, fls. 2.651-2.653.

<sup>65</sup> Idem, fls. 960.

<sup>66</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 997-998.

<sup>67</sup> Idem, fls. 997.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

72. As Gestoras e seus diretores responsáveis asseveraram<sup>68</sup> que era realizado um constante acompanhamento dos emissores de CCBs adquiridas, incluindo “*visitas periódicas aos devedores, reuniões presenciais com todos os envolvidos e com os bancos nos quais eram mantidas as contas vinculadas das operações*”<sup>69</sup>, conforme documentação anexa à defesa<sup>70</sup>, bem como que houve a contratação de escritórios de advocacia para iniciar ações de cobrança e as garantias foram ou estavam em processo de excussão.

73. As menções da Acusação aos prejuízos suportados pelos Fundos também foram alvo de críticas pelos Acusados, que lembraram que o dever de diligência é uma obrigação de meio e não de resultado, assim como apontaram a ausência de nexo de causalidade entre as supostas irregularidades e os prejuízos. Além disso, não teriam sido corretamente calculados pela SIN, que não considerou a possibilidade de adimplementos futuros e as ações judiciais em curso, inclusive para execução de garantias reais e fidejussórias. Para mais, as Gestoras arguíram que a SIN não poderia considerar os prejuízos dos fundos como altos, sem compará-los com outros fundos de crédito privado do *midle market*<sup>71</sup> e sem considerar os impactos da crise financeira de 2008.

74. Por fim, voltaram a criticar a escolha de uma amostra de apenas cinco CCBs em um universo de 234, sendo que havia outros títulos de valores maiores que foram adimplidos<sup>72</sup>.

### Inobservância do Regulamento do UNICRED FIM

75. Os Acusados alegaram<sup>73</sup>, ainda, que a instauração do Comitê de Investimentos do UNICRED FIM dependia apenas de seu cotista exclusivo e super qualificado, que permaneceu inerte, não indicando os dois membros a que tinha direito, os quais representavam, em conjunto, o quórum mínimo de deliberação, conforme o regulamento. Adicionalmente, a defesa afirmou que durante mais de seis anos, houve intensa troca de informações entre as Gestoras e o cotista exclusivo acerca dos investimentos, sem qualquer menção deste à possibilidade de instauração do Comitê ou à sua intenção de exercer algumas das prerrogativas a ele conferidas no regulamento, tais como reverter, alienar ou reduzir quaisquer das operações.

---

<sup>68</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 998-1.000.

<sup>69</sup> Idem, fls. 999.

<sup>70</sup> Doc. SEI 0887305, fls. 3.566-3.629.

<sup>71</sup> Nesse sentido, a defesa aduziu que os níveis de adimplência dos Fundos foram superiores à média dos fundos de mesmo segmento.

<sup>72</sup> Tais como as CCBs de emissão de Arbi (R\$ 32,4 milhões), Atmosfera (R\$ 2 milhões), Junior Alimentos (R\$ 8,1 milhões), Bazar Guri (R\$ 1,1 milhão), Ceagro (R\$ 9,7 milhões), Ceusa (R\$ 13,9 milhões), Cerâmica Savane (R\$ 6,1 milhões), GPAT (R\$ 40,1 milhões).

<sup>73</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 1.000-1.003.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

76. Para mais, os Acusados reputaram como equivocada a interpretação dada pela Acusação ao Regulamento, afirmando que não havia a obrigatoriedade de aprovação pelo Comitê previamente às operações, o que teria sido incluído apenas posteriormente à saída das Gestoras. A defesa também registrou que o Unicred Central MG era cotista de outro fundo exclusivo com as Gestoras em que todos os ativos da carteira foram adimplidos.

77. A defesa ainda destacou que na hipótese de condenação, a CVM deve considerar que as pessoas eventualmente afetadas são investidores super qualificados, que as Gestoras e seus então diretores são primários junto à CVM, que continuam com credibilidade no mercado e que inexistiu dolo em suas condutas, e que *“a questionada comissão paga à [Firma P.] foi relacionada, como provado, a operação que foi ao final quitada in totum pelo tomador da CCB, sem qualquer prejuízo aos investidores”*<sup>74</sup>.

### **BNY MELLON**

78. A BNY Mellon apresentou suas razões de defesa<sup>75</sup> tempestivamente, refutando as duas imputações que lhe foram realizadas pela Acusação, quais sejam: (i) infração ao dever de diligência quando da aquisição da CCB de emissão da Ebate pelo UNICRED FIM e (ii) infração ao dever de fiscalizar a gestora do UNICRED FIM, quando da aquisição da CCB de emissão da Ebate e pelo não funcionamento do comitê de investimentos, que estava previsto no Regulamento do UNICRED FIM.

#### *Infração ao Dever de Diligência*

79. No que tange à suposta infração ao dever de diligência, a defesa ressaltou o entendimento consolidado desta autarquia<sup>76</sup> de que a verificação do cumprimento de tal dever não deve se dar pelo exame do *“mérito da conduta ou da decisão do regulado, mas sim averiguar se os processos que pautaram tal conduta ou decisão foram conduzidos de forma diligente, considerando-se, ainda, o nível de informação que se tinha à época da decisão.”*<sup>77</sup>.

80. Além disso, a BNY Mellon destacou a aplicabilidade da *business judgment rule* a obstar a revisão *a posteriori* pela CVM das decisões negociais dos administradores de companhias

---

<sup>74</sup> Idem, fls. 992.

<sup>75</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 832-911.

<sup>76</sup> Foram transcritos trechos dos votos do Diretor Relator Pedro Oliva Marcílio de Sousa no PAS CVM nº RJ2005/8542, j. em 29.08.2006, do Diretor Luiz Antônio Sampaio de Campos, no PAS CVM nº RJ2002/1173 (Diretora Relatora Norma Jonssen Parente), j. em 02.10.2003 e da Diretora Relatora Maria Helena de Santana no PAS CVM nº RJ2005/8510, j. em 04.04.2007.

<sup>77</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 837.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

abertas sempre que estas se mostrem informadas, refletidas e desinteressadas, inexistindo razão para que a mesma regra não seja aplicada às decisões tomadas por administradores de fundos de investimento. Nesse sentido, alegou que, neste PAS, a Acusação “*focou sua análise apenas no mérito da decisão quanto à ausência de questionamentos às Gestoras Global, deixando, nitidamente, de verificar o processo que pautou o juízo do administrador*”<sup>78</sup>.

81. Sustentou a BNY Mellon que sua decisão de não questionar a aquisição da CCB de emissão da Ebate, ocorrida em janeiro de 2009, foi informada e refletida, na medida em que o descasamento de fluxo de caixa, verificado naquele momento e registrado no Relatório de Análise de Crédito, era compatível com o nível de risco da carteira do fundo; e desinteressada, visto que não havia qualquer interesse do administrador naquela operação.

82. A defesa também refutou a afirmativa da Acusação de que a BNY Mellon poderia ter evitado parte dos prejuízos suportados pelo UNICRED FIM, houvesse impedido as aquisições da CCB de emissão da Ebate ocorridas em janeiro de 2009. Para tanto, sustentou que o controle exercido, à época, pelo administrador do UNICRED FIM sobre a carteira do fundo era realizado *a posteriori* de forma que não seria possível ao administrador impedir a aquisição de tal CCB<sup>79</sup>.

83. Ademais, a BNY Mellon afirmou que o processo de supervisão sobre as aquisições de títulos de crédito privado por fundos de investimento sob sua administração sempre acompanhou as melhores práticas do mercado, sendo objeto de aprimoramento ao longo dos anos, inclusive para se adaptar ao Ofício-Circular CVM/SIN/nº 02/2010, de 22.06.2010, mencionado pela Acusação. Entretanto, alegou que as novas rotinas de supervisão não poderiam ser exigidas da Administradora, como de fato não foram, para períodos anteriores à expedição do ofício-circular.

84. Ainda que tenha se posicionado pela impossibilidade de revisão pela CVM do mérito de sua decisão de não questionar as Gestoras sobre as aquisições de CCBs de emissão da Ebate em janeiro de 2009, a BNY Mellon sustentou seu acerto, à luz das informações então disponíveis.

---

<sup>78</sup> Idem, fls. 838.

<sup>79</sup> Sobre esse ponto, a defesa ressaltou passagem de voto da lavra da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes no PAS CVM nº RJ2012/6987, julgado em 13.08.2013: Não é razoável exigir que todas as transações e os ativos de cada fundo com gestão terceirizada sejam objeto de análise prévia por parte do administrador para verificar o respeito à política de investimento do fundo. Entendo que quando a gestão é terceirizada, esta análise prévia é função fundamental do gestor, o qual também é administrador registrado nesta autarquia. [...]. Conforme já destacado não se exige que o administrador, para cumprir o disposto no art. 65, inciso I da Instrução CVM nº 409/04, fiscalize previamente a aquisição de determinado título ou valor mobiliário pelo gestor, muito menos que exerça um juízo prévio de valor dos títulos e/ou valores mobiliários que são selecionados pelo gestor [...] A função fiscalizadora do administrador se restringe à adequação dos atos do gestor às regras do regulamento do fundo e às demais normas vigentes, não entrando no mérito de seus atos.” (sem os grifos da defesa).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

85. Para tanto, alegou que a Acusação se equivocou ao presumir que, já em dezembro de 2008, a BNY Mellon teria tido conhecimento da incapacidade da Ebate de quitar suas obrigações com o UNICRED FIM. Para a Administradora, naquele momento, tudo que se tinha era um descasamento temporário de fluxo de caixa, ocasionado pela opção da Ebate de *“utilizar seu caixa no início de novas operações, visando reter clientes relevantes recentemente captados”* e de *“atrasar alguns pagamentos menos essenciais, ao invés de comprometer suas operações.”*<sup>80</sup>.

86. Ainda segundo a BNY Mellon, somente no Relatório de Análise de Crédito de março de 2009, dois meses após as questionadas aquisições, é que a Administradora chegou à conclusão da incapacidade da Ebate de honrar com os pagamentos, pela combinação de sua situação financeira com a inadimplência de alguns dos clientes da devedora.

87. Nesse sentido, a Administradora aduziu que, contabilmente, *“a capacidade de pagamento a curto prazo de uma sociedade é representada por seu índice de liquidez corrente, que é calculado a partir da razão entre ativo circulante – constituído pelos ativos disponíveis e recebíveis – e o passivo circulante – as dívidas da sociedade. [...] A não coincidência (ou descasamento) dos prazos de “recebimento dos clientes e o prazo de pagamento de fornecedores”, porém, não implica, necessariamente, na redução do índice de liquidez do emissor ou de seu ativo circulante, nem tampouco configura cenário de inadimplência.”*<sup>81</sup>.

88. Por fim, ressaltou que as Gestoras vinham adquirindo CCBs de emissão da Ebate para o UNICRED FIM desde a constituição do fundo em 2005 e que tal emissor *“nunca havia atrasado uma prestação sequer no âmbito dos ativos que compunham a carteira do Fundo.”*<sup>82</sup>.

### Infração ao Dever de Fiscalizar

89. Sobre a imputação realizada pela Acusação de omissão na fiscalização das Gestoras, especialmente porque a BNY Mellon deveria ter *“atuado junto às gestoras para obter a confirmação de que os ativos adquiridos para o UNICRED FIM eram submetidos, previamente, à avaliação do Comitê de Investimentos”*<sup>83</sup>, a defesa alegou que a reclamação do UNICRED Central MG, cotista único do UNICRED FIM, que deu origem a tal imputação, representou uma contradição ao comportamento que tal instituição vinha tendo até então, pois sustentou que o investidor foi surpreendido com um provisionamento realizado no UNICRED FIM, relativo a aquisições de duas CCBs, e que, somente nesse momento, teria se dado conta de que o

---

<sup>80</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 845.

<sup>81</sup> Idem, fls. 846.

<sup>82</sup> Idem, fls. 847.

<sup>83</sup> Doc. SEI 0886962, fls. 27.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

procedimento acordado entre as partes e previsto no Regulamento do fundo, estabelecia a prévia aprovação da UNICRED Central MG para tais aquisições.

90. Em primeiro lugar, a BNY Mellon destacou o fato de a UNICRED Central MG ser um investidor profissional e o único cotista do UNICRED FIM, e que *“nesse tipo de fundo a atuação do administrador e do gestor deve ser avaliada sob uma ótica distinta daquela aplicável aos fundos com diversos investidores, especialmente se não qualificados.”*<sup>84</sup>. Nesse contexto, alegou que a existência do comitê de investimentos estava prevista em todas as versões do regulamento desde a constituição do fundo, inclusive que em uma delas houve alterações justamente nas suas regras de funcionamento, e que o cotista único aprovou todas essas versões.

91. Também com relação às aquisições de ativos de crédito privado, a alegação de desconhecimento do cotista único foi questionada pela BNY Mellon, que destacou as aprovações pelo UNICRED Central MG das demonstrações financeiras anuais do UNICRED FIM, que incluíam o Demonstrativo da Composição e Diversificação da Carteira, que já revelava a existência de tais ativos no portfólio do Fundo desde 2005.

92. Assim, entendeu a BNY Mellon que *“não faltaram oportunidades para que o UNICRED MG questionasse o cumprimento do regulamento do UNICRED FIM, tendo, no entanto, referido cotista se mantido absolutamente inerte a esse respeito.”*. Nesse sentido, não estaria incluída no dever de fiscalização do gestor, a obrigação do administrador de exigir a convocação de um comitê de investimentos *“cuja instalação era sistematicamente dispensada pelo próprio cotista, e cuja maioria dos membros deveria ser por ele eleita”*<sup>85</sup>.

93. Por fim, aduziu que a infração que lhe foi imputada representou um endosso pela SIN ao comportamento do cotista que buscou *“se beneficiar de sua própria torpeza, utilizando a CVM como instrumento para tentar obter posicionamento a ser futuramente utilizado em juízo na busca de indevida indenização pelas perdas incorridas no Fundo.”*<sup>86</sup>.

### **JOSÉ CARLOS OLIVEIRA**

94. José Carlos Oliveira foi acusado pelas mesmas infrações imputadas à BNY Mellon, na qualidade de seu diretor responsável pela atividade de administração de carteiras à época dos fatos. Antes de analisar o mérito das acusações, sua defesa<sup>87</sup> teceu alguns comentários sobre o

---

<sup>84</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 848.

<sup>85</sup> Idem, fls. 851.

<sup>86</sup> Idem, fls. 852.

<sup>87</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 912-944.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

presente PAS. Um deles foi o seu entendimento de que o fundamento da acusação de quebra do dever de diligência relativo à aquisição da CCB de emissão da Ebate em janeiro de 2009 não foi a falta de fiscalização, “*mas sim o de fiscalizar, mas não questionar um investimento, considerando as informações que a BNY Mellon já possuía.*”<sup>88</sup>.

95. A exemplo da BNY Mellon, José Carlos Oliveira também ressaltou a necessidade de se levar em consideração o fato de o UNICRED FIM ser um fundo exclusivo de investidor qualificado, com maior capacidade para avaliar riscos e tomar decisões de investimento.

96. Além disso, foi destacado que, na qualidade de cotista exclusivo, a UNICRED Central MG tinha total liberdade para estabelecer uma política de investimentos compatível com o nível de risco que estava disposta a correr e que a possibilidade de aquisição de créditos privados foi realizada pelo investidor ciente dos riscos envolvidos, expressos no Regulamento<sup>89</sup> e em declaração assinada pelo cotista<sup>90</sup>, na qual reconhecia que a sua ciência dos riscos envolvidos poderia ser usada para afastar a responsabilidade do administrador e do gestor, desde que estes cumprissem com suas obrigações.

97. José Carlos Oliveira também ressaltou que a CVM concede descontos regulatórios para os fundos exclusivos de investidores qualificados, como, por exemplo, a supressão de limites de diversificação de carteiras, em razão da capacidade de tais investidores para compreender riscos e tomar decisões de investimento. Nesse sentido, a defesa destacou trechos de precedentes da CVM em que houve destaque para o fato de os investidores qualificados não demandarem o mesmo grau de proteção dos demais<sup>91</sup> e de possuírem maior conhecimento do mercado e maior capacidade de influenciar nas decisões de investimento<sup>92</sup>.

98. Especificamente sobre o dever de fiscalização da atuação do gestor pelo administrador de fundos de investimento a defesa ressaltou não envolver análise do mérito das decisões de investimento, mas sim um controle posterior relativo à adequação de tais decisões ao regulamento

---

<sup>88</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 918.

<sup>89</sup> Art. 9º, § 9º: O FUNDO pode aplicar mais de 50% (cinquenta por cento) em ativos de crédito privado. Portanto, está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem em o não pagamento dos ativos em sua carteira (...).

<sup>90</sup> Processo CVM nº RJ 2010/4830, fls. 642.

<sup>91</sup> Votos do Diretor Presidente Marcelo Trindade no PAS CVM nº RJ 2005/9245, j. em 16.01.2007 e no PAS CVM nº 04/01, j. em 13.06.2005.

<sup>92</sup> PAS CVM nº 25/05, j. 12.05.09, Diretor Relator Eli Loria; PAS CVM nº RJ 2002-8428, j. 14.10.2004, Diretor Relator Luiz Antônio de Sampaio Campos e PAS CVM nº SP 2001/236, j. em 19.07.2004, Diretor Relator Eli Loria, declaração de voto do Presidente Marcelo Trindade.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

do fundo, às normas da CVM e à legislação vigente<sup>93</sup>.

99. Assim, José Carlos Oliveira aduziu não poder ser “*responsabilizado por um investimento feito pela Gestora e considerado ruim pela Acusação, na medida em que não participou da decisão de investimento e seus deveres de fiscalização não incluem a análise de mérito da decisão de investimento*”<sup>94</sup>.

100. O acusado também destacou que à época dos fatos ainda não havia sido publicado o Ofício-Circular SIN nº 02/2010, que enumerou procedimentos a serem observados quando da aquisição de CCBs por fundos de investimento, bem como que dois dos processos de origem desse PAS (RJ2009/3972 e RJ2009/6485) concluíram que as supostas irregularidades encontradas seriam de responsabilidade dos gestores dos fundos inspecionados e não de seus administradores.

101. Para além disso, José Carlos Oliveira sustentou que os Relatórios Mensais de Análise de Crédito da BNY Mellon<sup>95</sup> demonstram a diligência da administradora no acompanhamento das CCBs investidas pelos fundos administrados<sup>96</sup>.

102. Especificamente sobre a CCB de emissão da Ebate, José Carlos Oliveira destacou que tal emissor se encontrava adimplente com suas obrigações e que não existiam evidências, à época, de que não iria honrar com pagamentos vincendos.

103. Prosseguiu o ex-diretor da Administradora alegando que o descasamento de fluxo de caixa identificado no Relatório de Crédito de dezembro de 2008 é algo corriqueiro em algumas indústrias e que não leva necessariamente a um cenário de inadimplência, razão pela qual inexistiu provisionamento de valores das CCBs deste emissor. Ademais, as Gestoras investiam nas CCBs deste emissor desde 2005, sem quaisquer inadimplementos, e, sendo um fundo exclusivo, havia uma legítima expectativa de que o investidor estivesse de acordo com as escolhas da gestora.

---

<sup>93</sup> A defesa transcreveu manifestação da Diretora Ana Dolores Novaes nesse sentido no PAS CVM nº RJ 2012/6987, j. em 13.08.13, já transcrita neste Relatório na seção destinada à defesa da BNY Mellon.

<sup>94</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 927.

<sup>95</sup> Doc. SEI 0887052, fls. 445-541.

<sup>96</sup> José Carlos Oliveira também destacou as competências do Comitê de Crédito da BNY Mellon: (i) aprovar ou modificar os valores dos títulos de crédito provisionados nas carteiras administradas quando em eventos de crédito; (ii) aprovar o fechamento ou abertura dos fundos sujeitos a eventos de crédito sempre que esses eventos financeiros constituírem possibilidade de transferência de riquezas entre cotistas ou risco potencial de perda ao fundo; e (iii) decidir sobre a necessidade de convocação de assembleia de cotistas para deliberar sobre matéria que possa afetar o interesse dos credores (cotistas);, bem como as hipóteses de evento de crédito: (i) os emissores que estiverem em atraso no pagamento de juros ou amortizações dos títulos emitidos; (ii) os emissores em situação financeira que possa comprometer o fluxo de pagamentos futuros acarretando risco de perda de capital para o fundo administrado; e/ou (iii) vinculação de informações, públicas ou não, relativas a situação financeira dos emissores de títulos de crédito.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

104. Ainda segundo José Carlos Oliveira, assim que a BNY Mellon percebeu os primeiros sinais de deterioração da saúde financeira do emissor, procedeu aos provisionamentos observando a legislação vigente<sup>97</sup>.

105. Já sobre a acusação relativa à não instauração do comitê de investimentos do UNICRED FIM, aduziu o acusado que “*o cotista exclusivo tinha plena consciência do risco a que estava se expondo ao optar por investir no mercado financeiro e de capitais, assim como tinha conhecimento de todos os investimentos realizados*”<sup>98</sup>.

106. Segundo o acusado, isso teria ficado evidenciado nos autos de processo judicial que o investidor move contra as Gestoras, no qual reconhece expressamente o risco de perdas financeiras advindas da inadimplência de CCBs adquiridas pelo Fundo, bem como que restou evidenciado que o investidor se reunia constantemente com a Gestora.

107. José Carlos Oliveira sustentou, também, que cabia ao próprio investidor a indicação da maioria dos membros do Comitê de Investimentos, e que sua função, de acompanhar os investimentos, era alcançada pelos constantes encontros entre as Gestoras e o investidor, não sendo cabível responsabilizar a administradora por um descumprimento formal do Regulamento.

108. Arguiu que o Colegiado da CVM já se posicionou contrariamente a tamanho rigor por parte da área técnica<sup>99</sup>, bem como já estabeleceu que a responsabilidade solidária entre administrador e gestor de fundos de investimento, referida no art. 57, §2º, da ICVM nº 409/2004, diz respeito exclusivamente à responsabilidade civil em favor do cotista, inexistindo responsabilidade solidária em processos administrativos sancionadores<sup>100</sup>, posição também já manifestada pela PFE<sup>101</sup>.

---

<sup>97</sup> O acusado também ressaltou a divulgação de fato relevante em 10.08.2010 de que “havia sido realizadas provisões para perdas na carteira do Fundo em razão da deterioração da capacidade financeira de emissores de ativos de crédito privado...”, Doc. SEI 0887121, fls. 930.

<sup>98</sup> Doc. SEI 0887121, fls. 931.

<sup>99</sup> No PAS CVM nº RJ 2011/4517, j. em 17.12.13, em voto do Diretor Otávio Yazbek: “14. Apesar de concordar com o entendimento da área técnica de que não cabe ao administrador avaliar previamente as operações realizadas pelo gestor, parece-me excessivo exigir, com a regulamentação hoje aplicável (e, principalmente considerando a ausência, à época, de recomendações ou interpretações), que o administrador possua sistema de supervisão baseada em risco para analisar determinados ativos das carteiras dos fundos como sugere a SIN. Ainda mais difícil é, no âmbito de um processo dessa natureza, definir o que deveria ou não deveria ser prioridade em um sistema daquela estrutura. 16. Diante do exposto, apesar de reconhecer o mérito da recomendação da área técnica, não me parece razoável reconhecer falha de fiscalização pela ausência de adoção de sistema de supervisão baseada em risco”.

<sup>100</sup> PAS CVM nº RJ 2005/9245, j. em 16.01.2007, Relator Presidente Marcelo F. Trindade; e PAS CVM nº 21/06, j. em 07.08.2012, Diretora Relatora Ana Dolores Novaes.

<sup>101</sup> Memo/PFE-CVM/GJU-1/Nº 612/2010, de 4 de novembro de 2010.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

109. Ademais, sustentou que a Acusação não logrou êxito em comprovar sua culpabilidade, visto que sequer descreveu minimamente qual teria sido sua conduta, e que o Colegiado já decidiu reiteradas vezes<sup>102</sup> pela necessidade de se observar o princípio da responsabilidade subjetiva nos processos administrativos sancionadores da Autarquia. Nessa linha, sublinhou que mesmo nos precedentes citados pela Acusação, quando concluiu por sua responsabilização, o Colegiado da CVM entende ser necessária a comprovação da responsabilidade subjetiva<sup>103</sup>, em linha com a melhor doutrina sobre o tema<sup>104</sup>.

110. Pelo exposto, concluiu José Carlos Oliveira que a ausência de questionamento das Gestoras sobre a aquisição de CCBs de emissão da Ebate se deu porque o descasamento de fluxo de caixa apontado no relatório mensal de crédito não foi considerado como um evento isoladamente capaz de implicar na inadimplência daquele emissor. Ademais, ainda que se entenda que houve uma falha pontual na fiscalização da BNY Mellon nesse investimento específico, não há como imputá-la ao seu então diretor responsável pela atividade de administração de carteiras.

### VI. PEDIDO DE SIGILO

111. Em sua defesa conjunta, de 01.12.2014, as Gestoras e seus diretores Patrícia Branco e Julius Buchenrode solicitaram tratamento confidencial aos autos deste PAS, alegando existência de informações sigilosas, de forma que fossem negados todos os pedidos de vistas de terceiros.

112. Após manifestação da PFE<sup>105</sup>, o Presidente Leonardo Gomes Pereira determinou<sup>106</sup> que fossem concedidas vistas a terceiros, omitindo-se informações e documentos constantes dos autos, cuja publicidade é afastada por hipóteses legais de sigilo.

### VII. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

113. Todos os acusados no presente PAS apresentaram propostas de termo de compromisso<sup>107</sup>. No entanto, a PFE<sup>108</sup> se posicionou pela existência de óbice jurídico à aceitação das propostas conforme formuladas, visto que não contemplavam o ressarcimento dos prejuízos apontados pela Acusação.

---

<sup>102</sup> Foi citado, p.ex., o PAS CVM nº 03/1997, j. em 09.09.2004, de relatoria do então Presidente Marcelo Trindade.

<sup>103</sup> Foram mencionados trechos das decisões no PAS CVM nº RJ 2005/8510, j. em 04.04.2007, Diretora Relatora Maria Helena Santana, PAS CVM nº RJ 2010/9129, Diretor Relator Otávio Yasbek, PAS CVM nº 13/05, j. em 25.06.12, Diretor Relator Otávio Yasbek, e PAS CVM nº RJ 2010/13301, Diretora Relatora Luciana Dias.

<sup>104</sup> São feitas menções a Nelson Lars Eizirik e Rafael Munhoz de Mello.

<sup>105</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 3.957-3.960.

<sup>106</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 3.980-3.982.

<sup>107</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 3.961-3.976.

<sup>108</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 4.001-4.008.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

114. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) acompanhou o entendimento da PFE quanto à existência de óbice jurídico, mas, ao motivar seu parecer, consignou que “*mesmo que o óbice jurídico pudesse ser superado, considerando as características que permeiam o caso concreto e a natureza e a gravidade das questões nele contidas, entende o Comitê ser inconveniente, em qualquer cenário a Celebração do Termo de Compromisso*”<sup>109</sup>.

115. Em reunião de 08.12.2015<sup>110</sup>, o Colegiado deliberou, por unanimidade, pela rejeição das propostas de termo de compromisso, acompanhando o entendimento do CTC.

### VIII. DISTRIBUIÇÃO

116. Em reunião do Colegiado de 08.12.2015, o processo foi originalmente distribuído ao Diretor Pablo Renteria<sup>111</sup>, a quem substituí no Colegiado. Ao final do seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído, conforme o dispunha o art. 10 da Deliberação CVM nº 538/2008<sup>112</sup>, até que, no dia 19.03.2019, fui designada sua relatora<sup>113</sup>.

### IX. PRODUÇÃO DE PROVAS

#### Prova Pericial

117. Em 22.01.2016, as Gestoras, Patrícia Branco e Julius Buchenrode protocolaram pedido de produção de provas<sup>114</sup>, solicitando a elaboração de prova técnica (perícia contábil e econômica) e uma prova testemunhal a ser produzida após a conclusão da prova técnica.

118. O Diretor Pablo Renteria deferiu o pedido de produção de provas em 23.02.2018<sup>115</sup>. Em 02.07.2018, as Gestoras, Patrícia Branco e Julius Buchenrode juntaram aos autos laudo pericial<sup>116</sup> elaborado por Alexandre Romaguera<sup>117</sup>, que apontou o que, a seu entender, seriam falhas da Acusação.

119. A primeira delas foi a comparação entre as CCBs adquiridas pelos Fundos e uma lista de debêntures selecionadas pela Acusação. Para o perito, CCBs e debêntures têm naturezas jurídicas distintas que dificultam sua comparação, especialmente quando a análise não leva em

---

<sup>109</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 4.027.

<sup>110</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 4.031.

<sup>111</sup> Doc. SEI 0887325, fls. 4.030.

<sup>112</sup> Posteriormente revogada pela Instrução CVM nº 607, de 17.06.2019.

<sup>113</sup> Doc. SEI 0887353, fls. 4.265.

<sup>114</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.056-4.062.

<sup>115</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.075-4.076.

<sup>116</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.113-4.242.

<sup>117</sup> O qual se apresenta no laudo pericial como Contador e Mestre em Economia.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

consideração as garantias atreladas a um ou a outro título. Nesse sentido, apontou que uma das debêntures selecionadas possuía garantias flutuantes, o que poderia ajudar a explicar a maior remuneração ofertada.

120. Ademais, foi realizada comparação entre as taxas de retorno diário de quatro fundos<sup>118</sup> geridos pelas acusadas e três debêntures<sup>119</sup> utilizadas pela Acusação como parâmetros de rentabilidade. O autor chamou a atenção para o fato de que sequer foi possível obter a cotação das debêntures para todo o período da apuração, entre setembro de 2006 e maio de 2007. Para além disso, foram levantadas as rentabilidades dos 636 fundos de crédito privado que tiveram cotações naquele período, com retorno médio de 11,91%, mediana de 9,79% e desvio padrão de 5,44%, “muito em linha com os retornos obtidos pelos fundos da Global no período”<sup>120-121</sup>.

121. O laudo pericial também analisou a política de investimentos do UNICRED FIM conforme a redação das diferentes versões do regulamento desde a criação do fundo, para concluir que sempre houve a possibilidade de patrimônio líquido negativo e que “*analisando os regulamentos ao longo dos anos, se nota um “relaxamento” da alocação de ativos em benefício de uma maior liberdade de gestão do fundo*”<sup>122</sup>.

122. O perito também destacou que o cotista único do fundo é uma cooperativa de crédito, investidor qualificado, que não poderia alegar desconhecimento dos riscos inerentes às políticas de investimentos expressas no regulamento, especialmente porque “*tem uma estrutura profissional e preocupada justamente com o gerenciamento de riscos para o sistema UNICRED*”<sup>123</sup>, em atendimento às normas do Conselho Monetário Nacional aplicáveis ao setor.

123. Outro aspecto do UNICRED FIM examinado, foram algumas comunicações entre funcionários do cotista e os gestores, nas quais foram discutidos temas como renegociações, provisionamentos, estratégias de investimentos a demonstrar “*um ambiente de troca de informações muito próximo da retirada da carteira da gestão da Acusada*”<sup>124</sup>.

124. Por fim, foi destacado que a regulamentação da CVM permite que não sejam observados os limites normativos de concentração em emissores e ativos nos fundos exclusivos de investidores qualificados, como o UNICRED FIM.

---

<sup>118</sup> INFRAPREV GREEN, LONG TERM UNICRED, GLOBAL CAP CP e FIM CELOS.

<sup>119</sup> VGOR13, CPEL32 e CMIG21.

<sup>120</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.115.

<sup>121</sup> As rentabilidades dos fundos selecionados foi de 9,86, 9,53 e 9,07%, Doc. SEI 0887345, fls. 4.131.

<sup>122</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.117.

<sup>123</sup> Idem, fls. 4.121.

<sup>124</sup> Idem, fls. 4.124.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### Prova Testemunhal

125. Em 16.08.2018, o então diretor relator Pablo Renteria expediu ofício<sup>125</sup> ao senhor C.V.P.T.S., contendo um rol de perguntas a serem respondidas pela testemunha arrolada pela defesa de Patrícia Branco, de Julius Buchenrode e das Gestoras.

126. Em sua manifestação, C.V.P.T.S. afirmou que:

- i) Foi responsável pela área de risco de crédito da Global entre 2004 e 2007;
- ii) As CCBs eram ofertadas por diversos originadores, especialmente bancos e que as empresas eram analisadas pela área técnica da Global, bem como pelos bancos registradores, agências de *rating* e comitês de investimentos dos fundos de investimentos;
- iii) O único critério aplicado para seleção de CCBs era o de risco de crédito, que seguia um processo estruturado: originador/banco/Global/cotista/empresa de *rating*, que só era encerrado quando não restavam dúvidas sobre a qualidade do crédito ou das garantias;
- iv) Prestava esclarecimentos sobre avaliações de risco de crédito aos gestores dos fundos, mas que se recorda de ter ido aos comitês de investimentos dos fundos apresentar detalhes sobre as carteiras diretamente aos cotistas;
- v) Na época em que esteve na Global não houve casos de recuperação de CCBs, pois elas estavam em bom andamento, mas que havia um acompanhamento rigoroso e periódico;
- vi) Não tinha como informar, mas que imaginava existir um mercado secundário de CCBs, a exemplo do que existe de debêntures.

127. Em 13.09.2019, já sob minha relatoria, foi publicado despacho<sup>126</sup> oportunizando aos Acusados que se manifestassem sobre as provas produzidas, nos termos do art. 46 da ICVM nº 607/2019<sup>127</sup>.

128. Patrícia Branco, Julius Buchenrode e as Gestoras sustentaram<sup>128</sup> que o laudo pericial demonstrou a impossibilidade de comparação entre CCBs e debêntures, bem como que a rentabilidade dos fundos geridos pelas Gestoras era compatível com a dos demais fundos de crédito privado do mercado, infirmando a tese acusatória de que as aquisições de CCBs teriam ocorrido em condições iníquas. Também foram objeto de destaque o perfil do cotista, investidor qualificado e ciente dos riscos envolvidos nos investimentos do Fundo e os mecanismos de controle de risco de crédito implementados pelas Gestoras, o que também foi corroborado pela prova testemunhal.

---

<sup>125</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.243-4.244.

<sup>126</sup> Doc. SEI 0838700, do Processo SEI nº 19957.000631/2015-42.

<sup>127</sup> Art. 46. Aos acusados deverá ser concedido o prazo de 15 (quinze) dias para se manifestarem sobre as provas produzidas, independentemente de haver, ou não, acompanhado a sua produção.

<sup>128</sup> Doc. SEI 0887353, fls. 4.282-4.283.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

129. Já a BNY Mellon destacou<sup>129</sup> que as análises acerca da comparação entre CCBs e debêntures feita pela Acusação não tem qualquer relação com as imputações a ela realizadas, mas que as ponderações acerca do perfil do investidor e dos mecanismos existentes de controle da rentabilidade da carteira do UNICRED FIM reforçam os argumentos de defesa de que a UNICRED Central MG é uma investidora qualificada, com conhecimento do funcionamento do mercado financeiro e do Regulamento e que não tinha interesse na instalação do comitê de investimentos.

130. A BNY Mellon também ressaltou que os e-mails anexos ao laudo pericial demonstram que o cotista exclusivo não só acompanhava de perto o desempenho dos ativos que compunham a carteira do fundo, como também participava das decisões de investimento, como demonstram as trocas de mensagens<sup>130</sup>, que indicam que determinada estratégia de investimento somente seria decidida e implementada após reunião do Conselho da cotista, que contaria com a presença de um dos diretores das Gestoras.

131. No mesmo sentido, segundo a Administradora, o processo de avaliação do risco de crédito, conforme descrito por C.V.P.T.S., demonstraria a participação da cotista, “*o que supria a ausência do Comitê de Investimentos*”<sup>131</sup>. Nesse sentido, reiterou seu pedido pela absolvição.

132. José Carlos Oliveira não se manifestou sobre as provas produzidas.

## X. NOVA DEFINIÇÃO JURÍDICA DOS FATOS

133. Na reunião de 26.11.2019<sup>132</sup>, o Colegiado aprovou proposta de minha autoria<sup>133</sup> para conferir nova definição jurídica, conforme previsto no art. 47 da ICVM nº 607/2019<sup>134</sup>, às imputações realizadas neste PAS de infração aos deveres fiduciários previstos no art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004 em períodos anteriores a 30.03.2007, data de início da vigência da ICVM nº 450/2007, que incluiu o referido artigo na ICVM nº 409/2004.

134. Nesse sentido, as imputações realizadas pela SIN de infração ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004, de forma isolada ou combinada, com relação a condutas anteriores a 30.03.2007,

---

<sup>129</sup> Doc. SEI 0887353, fls. 4.285-4.295.

<sup>130</sup> Doc. SEI 0887345, fls. 4.241.

<sup>131</sup> Doc. SEI 0887353, fls. 4.293.

<sup>132</sup> Doc. SEI 0906045.

<sup>133</sup> Doc. SEI 0906156.

<sup>134</sup> Art. 47. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar do termo de acusação ou da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Subseção IV.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

passaram a ser capituladas no art. 14, II, da ICVM nº 306/1999<sup>135</sup>, vigente à época dos fatos e que previa os deveres fiduciários dos administradores de carteira, aplicáveis tanto a administradores quanto a gestores de fundos de investimento.

135. Intimados da referida decisão, os Acusados tiveram a oportunidade de aditar suas defesas, em atenção ao já transcrito art. 47 da ICVM nº 607/2019. As Gestoras, Patrícia Branco e Julius Buchenrode ratificaram os termos de sua defesa<sup>136</sup>.

136. Já a BNY Mellon<sup>137</sup> ressaltou que a nova definição jurídica dos fatos não representou qualquer alteração nas imputações contra ela originalmente propostas pela SIN, visto que a Acusação teria feito referência à uma suposta infração sua ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004 apenas com relação à aquisição da CCB de emissão da Ebate, ocorrida em janeiro de 2009, quando tal artigo já estava em vigor.

137. José Carlos Oliveira não aditou suas razões de defesa.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 09 de novembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>135</sup> Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) 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; (...).

<sup>136</sup> Doc. SEI 0924715.

<sup>137</sup> Doc. SEI 0940814.