



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PARECER GLOBAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.002220/2021-30**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004588/2020-51**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.010053/2021-09**

### SUMÁRIO

#### PROPONENTES:

1. **BFL ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.; e**
2. **JOSÉ ANTÔNIO GADENZ.**

#### ACUSAÇÃO:

1. **PAS CVM 19957.002220/2021-30**

Inobservância, em tese, do dever de diligência em relação aos cotistas do FI Austro IPCA e do FI Austro Profit, quando da aquisição, para a carteira dos Fundos, de Cédulas de Créditos Bancários (“CCBs”) emitidas pela Novo Guaíba, inclusive no que diz respeito às fragilidades na formalização das garantias, em infração, em tese, ao disposto (i) nos arts. 65, inciso XIII<sup>[1]</sup>, e 65-A, inciso I<sup>[2]</sup>, da então vigente Instrução CVM nº 409 (“ICVM 409”), esse último no período de 24.09.2014 a 01.10.2015; e (ii) ao art. 92, inciso I<sup>[3]</sup>, da Instrução CVM nº 555 (“ICVM 555”), no período de 01.10.2015 até abril de 2016.

2. **PAS CVM 19957.004588/2020-51**

Inobservância, em tese, do dever de diligência em relação aos cotistas do FI Catânia quando da aquisição das CCBs AGRÁRIA e descumprimento, em tese, do Regulamento do Fundo, ao adquirir tais títulos de crédito, que apresentavam classificação de risco inferior à exigida na política de investimentos do Fundo, em infração, em tese, ao disposto no art. 65, XIII c/c o art. 65-A, I, da então vigente ICVM 409.

3. **PAS CVM 19957.010053/2021-09**

Inobservância, em tese, do dever de diligência em relação aos cotistas do FI Austro Profit, quando da aquisição das debêntures emitidas pela M. Invest., em infração, em tese, ao art. 92, inciso

**PROPOSTA:**

**1. BFL ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.:**

- i. Obrigação pecuniária - pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 650.000,00 (seiscentos e cinquenta mil reais);
- ii. Obrigação de não fazer - abster-se, pelo prazo de 5 (cinco) anos, das seguintes práticas:
  - a. exercer, diretamente mediante registro na CVM ou por intermédio de pessoa jurídica distinta, controladora, controlada, coligada ou sob controle comum, a atividade de gestão de carteiras de valores mobiliários, prevista no inciso II do § 1º do art. 1º da Resolução CVM nº 21/21;
  - b. atuar como prestadora de serviços de qualquer natureza em fundos de investimento que tenham como cotistas unidades gestoras de Regimes Próprios de Previdência Social, ressalvados os fundos de investimento atualmente sob administração da BFL, nos quais já foi deliberada e aprovada a liquidação em Assembleia Geral de cotistas; e
  - c. contratar, para a prestação de serviços de qualquer natureza, junto a fundos de investimento ou quaisquer outros veículos em que figure como prestador de serviços, quaisquer pessoas naturais ou jurídicas que integrem grupo econômico no qual se insira a A.G.R.L, aí compreendidas sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.

**2. JOSÉ ANTÔNIO GADENZ:**

- i. Obrigação pecuniária - pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); e
- ii. Obrigação de não fazer - não exercer a atividade de administração profissional de carteiras de valores mobiliários pelo prazo de 5 (anos) anos.

**PARECER DA PFE:**

SEM ÓBICE<sup>[4]</sup>

**PARECER DO COMITÊ:**

REJEIÇÃO

**PARECER GLOBAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO  
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.002220/2021-30  
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004588/2020-51  
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.010053/2021-09  
PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de proposta global de Termo de Compromisso apresentada por **BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA** <sup>[5]</sup> (doravante denominada “**BFL**”), na qualidade de Gestora de Fundos de Investimentos, e por **JOSÉ ANTÔNIO GADENZ** (doravante denominado “**JOSÉ GADENZ**”), na qualidade de Diretor Responsável pelas atividade de Administração de carteiras da BFL, **no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) CVM SEI 19957.002220/2021-30, SEI 19957.004588/2020-51 e SEI 19957.010053/2021-09, todos instaurados pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”).**
2. Cumpre destacar que os **PROPONENTES** são os únicos acusados no âmbito dos PAS CVM SEI 19957.002220/2021-30 e SEI 19957.004588/2020-51. No âmbito do PAS CVM SEI 19957.010053/2021-09 existem outros 5 (cinco) acusados que não apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso (“TC”).

## **I) DO PAS CVM 19957.002220/2021-30**

### **DA ORIGEM**<sup>[6]</sup>

3. A acusação teve origem em dois processos distintos que trataram da análise da aquisição, pela **BFL**, de Cédulas de Crédito Bancário emitidas pela Novo Guaíba Empreendimentos Imobiliários S.A. (“CCBs Novo Guaíba”) para Fundos de Investimento sob sua gestão:
  - i. investigação conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (“SNC”) <sup>[7]</sup> para analisar eventuais irregularidades, comunicadas por Auditor Independente, relacionadas a operações atípicas realizadas entre partes relacionadas, envolvendo a aquisição das CCBs Novo Guaíba pelo Austro IPCA Institucional Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado (“FI Austro IPCA”), gerido pela **BFL**; e
  - ii. inspeção conduzida pela então Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) <sup>[8]</sup> com vistas a verificar a aquisição, entre outros ativos, das CCBs Novo Guaíba para a carteira do BRS Profit Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado (“FI Austro Profit”).

### **DOS FATOS**

4. Em relação ao FI Austro IPCA, a Área Técnica destacou, inicialmente, que:
  - i. foi constituído em 26.03.2014 e iniciou suas atividades em 01.09.2014 como um fundo de investimento aberto, da classe “Renda Fixa”, com prazo indeterminado de duração e destinado exclusivamente a investidores qualificados, conforme seu regulamento com vigência de 01.04.2014;
  - ii. sua administração esteve sob responsabilidade da G.F.C.V.S.A., no período de 26.03.2014 a 03.11.2015, quando foi transferida para a **BFL**, que já exercia a sua gestão;
  - iii. na data base de 31.12.2014, o Fundo contava com dois cotistas e um Patrimônio Líquido (“PL”) de R\$ 9.918.492,95;
  - iv. um dos cotistas era um Regime Próprio de Previdência Social (“RPPS”) de servidores municipais, e o outro um Fundo de Investimento (“FI Austro IMA-B”) também gerido pela **BFL** e do qual também eram cotistas RPPSs de estados e municípios;

- v. de acordo com o Demonstrativo de Composição e Diversificação de Ativos do Fundo (“CDA”), o Fundo adquiriu, em setembro de 2014, uma CCB Novo Guaíba, que estava precificada, no fim daquele mês, pelo valor total de R\$ 5.008.489,03, correspondente a, aproximadamente, 52,3% do seu PL, com vencimento para 24.09.2019;
- vi. a CCB Nova Guaíba não estava corretamente identificada no CDA pela instituição administradora;
- vii. de acordo com o CDA do FI Austro IPCA, referente a junho de 2015, é possível perceber que a **BFL** adquiriu a segunda CCB da Novo Guaíba, com vencimento em 12.06.2020;
- viii. as duas CCBs totalizavam R\$ 8.585.839,50, o que correspondia a 39,03% do PL do Fundo ao final de junho de 2015; e
- ix. em 15.04.2016, a CVM recebeu comunicado de Auditor Independente informando sobre (i) observância de operações atípicas, realizadas com partes relacionadas do Gestor do FI Austro IPCA, fazendo referência às CCBs Novo Guaíba; e (ii) a conclusão da auditoria do Fundo para o exercício findo em 21.12.2014 e emissão de parecer com abstenção de opinião em 28.03.2016.

5. Em relação ao FI Austro Profit, a Área Técnica destacou que:

- i. foi constituído em 15.01.2013 e iniciou suas atividades em 11.08.2015, como um FI aberto, da classe “Renda Fixa”, com prazo indeterminado de duração e destinado exclusivamente a investidores qualificados, conforme seu regulamento com vigência em 10.08.2015;
- ii. sua administração esteve sob responsabilidade da I.T.D.T.V.M.S.A. até 29.01.2016, quando foi transferida para a própria **BFL**, que já exercia a sua gestão;
- iii. em agosto de 2015, adquiriu do FI Austro IPCA as duas CCBs Novo Guaíba, que ficaram precificadas ao fim daquele mês em R\$ 8.778.490,01, correspondendo, então, a aproximadamente 71,97% do seu PL, que era de R\$ 12.229.343,64; e
- iv. na data base de 31.12.2015, contava com PL de R\$ 18.083.288,07 e um único cotista, o FI Austro IMA-B gerido pela **BFL** e do qual também eram cotistas RPPSs de estados e municípios;
- v. a partir de março de 2019, passou a constar apenas uma CCB emitida pela Novo Guaíba na carteira do FI Austro Profit, precificada por R\$ 14.417.271,99 e com vencimento em 24.09.2019, como se a CCB 001/2014 ali expressa representasse a soma de ambas CCBs Novo Guaíba; e
- vi. de acordo com o CDA de setembro de 2019, justamente o mês de vencimento da CCB 001/2014, constava na carteira do Fundo uma CCB da Novo Guaíba no valor de R\$ 15.641.741,05, porém com novo vencimento para 30.06.2022, o que indica que os ativos de crédito foram renegociados e levados, em conjunto, a um novo vencimento.

6. Em relação a Novo Guaíba Empreendimentos Imobiliários S.A., Emissora das CCBs, a Área Técnica destacou que:

- i. tratava-se de uma sociedade anônima constituída em 28.04.2014, com capital social de R\$ 10 mil, cujas ações estavam equitativamente divididas entre seus sócios, D.G.W, O.M.C e C.C.L.;
- ii. O.M.C., conforme comunicado pelo Auditor Independente responsável pela auditoria do FI Austro IPCA, também era um dos sócios da BFL;

- iii. conforme constante nas notas explicativas das Demonstrações Financeiras (“DF”) do FI Austro IPCA de 31.12.2014, as DF da Emissora, referentes ao exercício findo em 31.12.2014, continham ressalva no relatório dos auditores e apresentavam um prejuízo de R\$ 587 mil, além do PL negativo de R\$ 586 mil, gerados substancialmente por despesas administrativas que representavam cerca de 10% do valor total da emissão das CCBs;
- iv. conforme exposto em Relatório de *Rating* emitido em agosto de 2015, a Emissora, que ainda estava em fase pré-operacional no ano de 2014, tinha por objetivo desenvolver o “Loteamento Guaíba”, em que entraria como proprietária dos terrenos e Incorporadora, em conjunto com uma Construtora responsável pela obra;
- v. com vistas ao financiamento para a compra do terreno e posterior desenvolvimento do projeto imobiliário foram emitidas pela Novo Guaíba as duas CCBs em comento, sendo:
  - a. a CCB 001/2014:
    - i. emitida em 24.09.2014 pelo valor de R\$ 5 milhões com as seguintes características: (a) prazo de amortização do principal: 60 meses a partir da emissão; (b) carência para amortização de principal e juros: pagamento de parcela única no vencimento; (c) vencimento: 24.09.2019; (d) juros: juros pré-fixados de 15% ao ano; e (e) forma de pagamento e juros: pagamento de parcela única no vencimento (valor do principal acrescido de juros); e
    - ii. quanto às garantias, a CCB 001/2014 oferecia: (a) alienação fiduciária de imóvel denominado “Sítio Farroupilha”; (b) alienação fiduciária da totalidade das ações da Emissora; (c) cessão fiduciária de Direitos de Crédito da Emissora; e (d) aval dos seus sócios D.G.W, O.M.C e C.C.L.;
  - b. a CCB 002/2015:
    - i. emitida em 12.06.2015 pelo valor de R\$ 3.000.000,00, com as mesmas características da primeira, porém com vencimento em 12.06.2020; e
    - ii. todas as garantias dessa segunda operação foram compartilhadas com as da primeira emissão, inclusive a alienação fiduciária dos dois terrenos nos quais seria desenvolvido o projeto imobiliário, um deles adquirido com os recursos da primeira emissão e o outro terreno adquirido com os recursos da segunda emissão.
- 7. No conjunto das análises empreendidas pelas Áreas Técnicas, foram observados vários indícios de descumprimento, em tese, de dever de diligência pela **BFL** em relação aos cotistas dos Fundos. Conforme será visto a seguir, além da aquisição ocorrer mediante transação com parte relacionada, as CCBs Novo Guaíba foram adquiridas em desacordo com a avaliação de risco de crédito mínima estabelecida nos regulamentos dos Fundos e foram observadas fragilidades na formalização das garantias das operações.
- 8. No que diz respeito à ocorrência de transação entre partes relacionadas, foi verificado que a **BFL**, constituída em 13.10.2011, mantinha, na data de aquisição da CCB 001/2014 (24.09.2014), O.M.C. como um dos seus sócios, em conjunto com **JOSÉ GADENZ**, na proporção de 90% e 10%, respectivamente, conforme o seu 2º Contrato Social vigente à mesma época. Concomitantemente, O.M.C. figurava como Diretor da emissora Novo Guaíba,

juntamente com C.C.L. e D.G.Ũ., todos na proporção de 33%.

9. Em relação às garantias e à avaliação de crédito da primeira emissão, a Área Técnica destacou o seguinte:
- i. o imóvel oferecido como garantia da operação de emissão da CCB 001/2014 foi avaliado, inicialmente, pelo valor de R\$ 4,08 milhões e, passado menos de um ano, foi reavaliado a R\$ 1,5 milhão<sup>[9]</sup>;
  - ii. a **BFL** apresentou dois documentos para comprovar o valor do imóvel: (i) um documento datado de 10.08.2014, um mês antes da aquisição da CCB, no qual foi atribuído o valor de R\$ 4,08 milhões ao imóvel, conforme laudos elaborados por um corretor de imóveis e um arquiteto; (ii) um outro documento, datado de 07.10.2015, data muito posterior à aquisição da CCB 001/2014, em que o imóvel foi avaliado por R\$ 6.242.371,20;
  - iii. o imóvel denominado “Sítio Farroupilha”, oferecido em garantia, foi adquirido com o valor recebido pela Novo Guaíba por essa primeira emissão;
  - iv. no Relatório de *Rating* da Emissão constava que “o imóvel dado em garantia não oferece cobertura integral ao valor da emissão, sendo seu valor de mercado estimado em 81,6% do valor da operação”, e “a emissão só pagará juros e principal no vencimento, de forma que o saldo da dívida deve chegar à casa dos R\$ 10 milhões, o que reduziria a cobertura imobiliária a aproximadamente (...) 40,6% do valor a pagar, considerando valor de mercado do imóvel”;
  - v. além do aval dos sócios da Novo Guaíba, as duas garantias adicionais àquela do imóvel eram as ações da sociedade recém-constituída e não operacional (e, portanto, de valor muito limitado), bem como créditos decorrentes de vendas de um empreendimento que sequer tinha começado a ser construído;
  - vi. tais fragilidades foram apontadas no Relatório de *Rating*, que concedeu à Emissão a nota brBB, que, de acordo com os parâmetros adotados pela própria agência classificadora, representava “risco de crédito relevante”;
  - vii. além disso, o Regulamento vigente do FI Austro IPCA à época da aquisição dispunha que, para compor o PL do Fundo, direitos, títulos e valores mobiliários ou respectivos emissores deveriam ser considerados de baixo risco de crédito, o que não era o caso das CCBs Novo Guaíba; e
  - viii. conforme consta das notas explicativas relativas às DF do Fundo de 31.12.2014, o fato de o administrador do FI Austro IPCA atualizar, em julho de 2015, “o Registro de Imóveis e o valor de mercado do imóvel” e tê-lo estimado em R\$ 1,5 milhão teria evidenciado, em tese, uma fragilidade adicional em relação à robustez das garantias e teria levantado suspeita de que a precificação original (R\$ 4,08 milhões) teria chegado a tal valor para que a gestora pudesse apresentar pro forma uma garantia que aparentasse ser de valor suficiente para justificar a operação.
10. Em agosto de 2015, ocorreu a aquisição das CCB 001/2014 e CCB 002/2015 do FI Austro IPCA pelo FI Austro Profit. Em relação a essa operação, a Área Técnica destacou que:
- i. quando da aquisição, O.M.C. permanecia como sócio tanto da Emissora quanto da **BFL**;
  - ii. o Regulamento do FI Austro Profit, vigente à época da aquisição,

também previa “*baixo risco de crédito*” quanto ao risco admitido quando da aquisição de títulos de crédito privado;

- iii. o Regulamento do FI Austro Profit previa expressamente a possibilidade de o Fundo adquirir ativos de partes relacionadas;
  - iv. apesar de não haver vedação à aquisição de ativos de partes relacionadas, tal previsão expressa não constava do Regulamento do FI Austro IPCA;
  - v. em uma situação de conflito de interesses como a tratada neste caso, a gestora deveria ter adotado diligências adicionais para a aquisição desse ativo, desde a transparência da operação para os cotistas até a devida formalização das garantias, passando, pelo atendimento a todos os requisitos previstos na política de investimento do Fundo, e assegurando-se de que trataria a aquisição desse ativo como se fosse originado de partes independentes;
  - vi. também em agosto de 2015 foi elaborado novo Relatório de *Rating*, o qual estendeu a mesma nota emitida para a CCB 001/2014 para a CCB 002/2015 e incorporou à análise a emissão deste segundo título; e
  - vii. a classificação da CCB da Novo Guaíba foi mantida com a nota brBB, ou seja, equivalente a “*risco de crédito relevante*”, e ficou consignado que as garantias foram compartilhadas com a CCB 001/2014, com o acréscimo de novo imóvel contendo alienação fiduciária dos dois imóveis onde seria desenvolvido o projeto, sendo: (i) o imóvel adquirido inicialmente com recursos dessa emissão avaliado a valor de mercado em R\$ 4,08 milhões; e (ii) o imóvel adquirido com recursos de uma outra emissão (CCB NGEI 002/2015) avaliado a valor de mercado em R\$ 3,20 milhões, conforme laudo elaborado por corretor de imóveis.
11. Em relação ao acompanhamento das CCBs Novo Guaíba pela **BFL**, no que concerne a ambas as emissões, a Área Técnica destacou que:
- i. todos os relatórios para os anos de 2014 a 2016 foram elaborados exclusivamente para acompanhar a CCB 001/2014, adquirida para a carteira do FI Austro IPCA em setembro de 2014 e depois, em agosto de 2015, comprada pelo FI Austro Profit;
  - ii. a **BFL** alegou que “*os relatórios são produzidos dando ênfase a situação dos ativos, logo esta abordagem pode ser compartilhada pelos outros fundos geridos*”;
  - iii. no primeiro Relatório de Análise Periódica de Ativos, datado de 09.10.2014, um mês após a aquisição da CCB 001/2014 para o FI Austro IPCA, constava assinalado que as garantias, o *rating* e o enquadramento na política de investimento do Fundo estariam adequados;
  - iv. nesse mesmo Relatório, ainda do ano de 2014, constava a pendência da formalização dos documentos da operação e inadimplementos contratuais, dos quais os mais importantes eram a falta de contratação do banco depositário e a abertura de conta vinculada, assim como a não constituição da garantia de alienação fiduciária das ações de emissão da Novo Guaíba;
  - v. tais pendências e inadimplementos contratuais permaneceram em aberto até 09.10.2015, vários meses após a aquisição da CCB 002/2015 de emissão da Novo Guaíba pelo FI Austro IPCA (e quando os dois ativos de crédito já estavam na carteira do FI Austro Profit), quando passou a constar nos relatórios de acompanhamento da gestora mais um inadimplemento contratual: “*Falta de constituição das garantias relacionadas à CCB nº NGEI 002/2015 e respectivo compartilhamento*”;

- vi. somente a partir do Relatório de Análise Periódica de Ativos de outubro de 2015 passou a constar menção acerca da existência de Agente Fiduciário para a operação;
  - vii. na Escritura de Emissão da CCB 002/2015, de agosto de 2015, constava a existência do Agente Fiduciário, entretanto, tal providência não constava da Escritura de Emissão da CCB 001/2014;
  - viii. o acompanhamento do título entre setembro de 2014 e agosto de 2015 foi realizado única e exclusivamente pela **BFL**;
  - ix. ainda que já constasse uma série de pendências no Relatório de Acompanhamento de Ativos elaborado pela própria **BFL** desde a emissão da CCB 001/2014, em 24.09.2014, a partir da intervenção do Agente Fiduciário, foram detectadas outras inconsistências na elaboração de documentos que constituíam garantia, sendo que, durante todo o ano de 2015, não havia ocorrido a devida formalização de documentos tão importantes para a operação de aquisição das CCBs Novo Guaíba pelos Fundos geridos pela **BFL**; e
  - x. durante inspeção realizada pela SFI na **BFL**, foram identificadas diversas fragilidades na estrutura da Gestora no que dizia respeito às atividades de *compliance* e de gestão de risco operacional que, em parte, tiveram como consequência as irregularidades em tese aqui indicadas, como por exemplo:
    - a. ausência de uma estrutura independente de *compliance*, com gerente e manual, o que só começou a ser implementado a partir de 2016;
    - b. os relatórios fornecidos pela área de *compliance* sobre o cumprimento de regras, procedimentos e controles internos não mencionavam a realização de qualquer teste, nem apresentavam previsão de que tais testes serão realizados no futuro;
    - c. a política de gestão de risco operacional não se encontrava devidamente formalizada até 25.04.2016; e
    - d. ausência de comprovação de que realizava o monitoramento e a mensuração permanentes do risco operacional inerente a cada uma das carteiras administradas.
12. Instada a se manifestar sobre as irregularidades em tese identificadas, a **BFL** trouxe, em suas correspondências apresentadas à CVM, em 04.08.2017 e em 29.10.2019, os seguintes e principais argumentos, apresentados de forma resumida:
- i. a avaliação de Agência Classificadora determinou que as CCBs Novo Guaíba tinham obrigações protegidas por garantias moderadas e os pagamentos apresentavam baixa probabilidade de *default*;
  - ii. a Agência Classificadora pode ter alterado sua metodologia ao longo do tempo, uma vez que a alienação fiduciária seria uma garantia segura e de liquidação mais rápida;
  - iii. o Relatório de *Rating* não foi o único documento para classificar as CCBs Novo Guaíba como de baixo risco de crédito, uma vez que o próprio Regulamento do Fundo continha previsão nesse sentido;
  - iv. as CCBs Novo Guaíba estavam em linha com a política de investimento dos fundos, considerando a capacidade de pagamento do projeto, das partes envolvidas e das garantias envolvidas;
  - v. houve problemas na formalização das garantias, que não eram graves, foram tomadas providências pela gestora e os problemas foram



corrigidos; e

vi. no decorrer do tempo, a gestora reforçou seus processos e controles relativos à gestão de risco de liquidez e de *compliance*.

13. Instado a se manifestar sobre as irregularidades em tese identificadas, **JOSÉ GADENZ** apresentou, resumidamente, os seguintes e principais argumentos em sua correspondência datada de 29.03.2021:

- i. não tinha qualquer interesse próprio conflitante na decisão de adquirir ou não as CCBs;
- ii. não obteve qualquer benefício pessoal ou para partes relacionadas com a compra de tais ativos;
- iii. eventual investigação sobre a existência de outros investimentos mais rentáveis ou menos arriscados no mercado disponíveis à época não levaria a conclusão pela falta de diligência na aquisição dos ativos pelo gestor;
- iv. a decisão teria sido tomada de forma informada, refletida e desinteressada, razão pela qual, no seu entender, punir os gestores seria totalmente contrário à *business judgement rule* e, por conseguinte, à jurisprudência assente da CVM sobre a matéria;
- v. a falta de diligência se associa à culpa em sentido estrito, e somente está presente se o processo de tomada de decisão foi inadequado e gerou um prejuízo efetivo ao fundo;
- vi. *“no caso, os procedimentos adotados previamente à aquisição do ativo podem não representar o estado da arte daquilo que se espera no processo de aquisição do ativo para um veículo de investimento coletivo, ou até mesmo daquilo que recomenda o Ofício Circular nº 06/2014, mas ainda assim certamente não são suficientes para denotarem cabalmente a falta do dever objetivo de cuidado na aquisição do ativo pelo gestor”*;
- vii. não houve qualquer prejuízo aos cotistas pela tomada de decisão em análise;
- viii. a nota de *rating* não deve ser unicamente considerada para avaliar um ativo como de alto, médio ou baixo risco;
- ix. não seria por outra razão que o Ofício-Circular nº 6 veda a tomada de decisão de investimento somente com base em relatório de *rating*, de modo que o relatório por si só não seria suficiente, mas um indicativo do risco do ativo;
- x. o fato de o Emissor ter tido prejuízo (no exercício financeiro encerrado em 31.12.2014) não quer dizer que se possa concluir categoricamente se o ativo cumpria ou não com os requisitos do regulamento do Fundo;
- xi. nenhum cotista do Fundo (investidores qualificados) teria ingressado na CVM com reclamação sobre essa tomada de decisão de investimento, ressaltando-se que não houve prejuízo concreto; e
- xii. em Assembleia Geral, realizada em 23.05.2019, os cotistas, todos investidores qualificados, do FI Austro IMA-B que, por sua vez, era o único cotista do FI Austro Profit, aprovaram a repactuação de prazo e taxas das CCBs Novo Guaíba e, no dia seguinte, na Assembleia de Cotistas do FI Austro Profit foi confirmada tal repactuação.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

14. De acordo com a SIN, restou comprovado que a **BFL** não teria sido diligente

quando da aquisição das CCBs Novo Guaíba para as carteiras do FI Austro IPCA e do FI Austro Profit, dos quais era gestora, à época dos fatos, considerando, em resumo e especialmente:

- i. a atuação, na qualidade de sócio, de O.M.C, tanto da emissora Novo Guaíba como da gestora **BFL**, à época que as CCBs foram adquiridas para a carteira dos Fundos;
- ii. os Regulamentos do FI Austro IPCA e do FI Austro Profit, vigentes à época dos fatos, estabeleciam que os ativos de crédito privado que integrassem suas carteiras deveriam ser considerados como de “baixo risco de crédito”, o que não seria, no entender da Área Técnica, o caso da CCB 001/2014 e da CCB 002/2015, conforme avaliações da Agência Classificadora, realizadas em setembro de 2014 e em agosto de 2015;
- iii. o Relatório de Análise Inicial de Ativos foi emitido em agosto de 2015, muito depois da aquisição da primeira CCB da Novo Guaíba pelo FI Austro IPCA, ocorrida em setembro de 2014;
- iv. as garantias oferecidas apresentavam diversos problemas de formalização desde a aquisição da primeira CCB da Novo Guaíba pelo FI Austro IPCA, ainda em setembro de 2014, sendo que tais fragilidades permaneceram até o início da atuação do agente fiduciário no ano de 2015 e só foram completamente corrigidas em abril de 2016; e
- v. as fragilidades apontadas durante a inspeção conduzida pela SFI junto à **BFL** na própria estrutura organizacional da gestora, especialmente no que se refere a *compliance* de gestão de risco operacional.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

15. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização de **BFL** e **JOSÉ GADENZ** por infração, em tese, (i) ao disposto nos arts. 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da ICVM 409, esse último no período de 24.09.2014 a 01.10.2015, e (ii) ao art. 92, inciso I, da ICVM 555, no período de 01.10.2015 até abril de 2016.

## **DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

16. Em 03.01.2022, “a despeito da plena e reiterada confiança nas suas razões de defesa”, a **BFL** apresentou proposta de TC no âmbito do PAS CVMM SEI 19957.002220/2021-30, tendo, na ocasião, proposto:
  - i. pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); e
  - ii. abster-se, pelo prazo de 5 (cinco) anos, das seguintes práticas:
    - a. exercer, diretamente mediante registro nessa Autarquia ou por intermédio de pessoa jurídica distinta, controladora, controlada, coligada ou sob controle comum, a atividade de gestão de carteiras de valores mobiliários, prevista no inciso II do § 1º do art. 1º da Resolução CVM nº 21/21;
    - b. atuar como prestadora de serviços de qualquer natureza em FI que tenham como cotistas unidades gestoras de RPPS, ressalvados os FI atualmente sob administração da BFL, nos quais já foi deliberada e aprovada a liquidação em Assembleia Geral de Cotistas; e
    - c. contratar, para a prestação de serviços de qualquer natureza, junto a FI ou quaisquer outros veículos em que figure como prestador de serviços, quaisquer pessoas naturais ou jurídicas que integrem

grupo econômico no qual se insira a A.G.R.L, aí compreendidas sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.

17. Adicionalmente, a **PROPONENTE** informou que *“desde a troca em seu controle societário, diligenciou no sentido de que, em todos os fundos de investimento no qual a [A.G.R.L] figurasse como prestadora de serviços, fosse deliberada sua destituição, em sede de assembleia geral de cotistas, não remanescendo, portanto, qualquer fundo administrado pela BFL que, atualmente, seja gerido pela [A.G.R.L] ou que tenha como prestador de serviços de qualquer natureza pessoa natural ou jurídica a ela relacionada”*.
18. Em 05.01.2022, **JOSÉ GADENZ** também apresentou proposta de TC no âmbito do PAS CVM SEI 19957.002220/2021-30 em que alegou, resumidamente, ser sensível *“à preocupação da CVM com violações às regras dispostas nos regulamentos dos fundos de investimento, bem como ao dever de diligência e à relação fiduciária mantida com os cotistas e o fundo, todavia, (...) acredita que de modo algum estas discussões aplicam-se ao presente caso”* e se compromete a:
  - i. pagar à CVM o valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais); e
  - ii. não exercer a atividade de administração profissional de carteiras de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos.

#### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE-CVM”)**

19. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>[10]</sup> (“RCVM 45”), e conforme PARECER n. 00003/2022/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada e opinou *“no que diz respeito, tão somente, ao cumprimento dos requisitos objetivos necessários à celebração de Termo de Compromisso”, “no sentido da inexistência de óbice legal para celebrá-lo”*.
20. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), a PFE/CVM considerou que:

*“(…) no âmbito da Autarquia, vigora o entendimento de que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.*

No presente caso, observa-se que, no Termo de Acusação, ficam especificados os períodos em que as irregularidades ocorreram, quais sejam: de 24.9.2014 a 1º.10.2015, e de 1.10.2015 a abril de 2016. Portanto, **os ilícitos ocorreram em tempo certo e determinado. Assim, consideram-se cessadas as irregularidades.”**  
**(Grifado)**

21. Em relação ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM considerou que:

“No que diz respeito à correção das infrações, a r. SIN esclarece que (§131 do TA):

*'importa dizer que foram repactuadas as condições originais das CCB's Novo Guaíba, com a postergação dos prazos de vencimento e a redução das taxas de juros do ativo de crédito. É sempre bom lembrar que tanto o principal como os juros serão pagos no vencimento, que agora é somente no fim de junho de 2022, ou seja, até lá os regimes próprios de previdência social de estados e municípios que são os cotistas indiretos do FI Austro Profit vão conviver com o risco de crédito do ativo, que como visto, não pode ser considerado baixo.'*

(...)

Embora a repactuação das condições originais das CCB's Novo Guaíba, com a postergação dos prazos de vencimento e a redução das taxas de juros do ativo de crédito, prolongue o risco de crédito do ativo, suportado por cotistas regimes próprios de previdência social de estados e municípios, **parece não haver, por ora, a configuração de prejuízo indenizável e, portanto, exigível.** Eventual descumprimento do pagamento das CCB's poderá constituir seja o descumprimento do termo de compromisso, acaso este venha a ser de fato firmado nestes autos, com os consectários legais daí decorrentes, seja a configuração de nova infração administrativa a ser devidamente apurada e punida. Uma ou outra hipótese dependerá da aferição de circunstâncias eventuais e futuras que, por ora, não há como predeterminar.(...)”  
**(Grifado)**

## **II) DO PAS CVM 19957.004588/2020-51**

### **DA ORIGEM**<sup>[11]</sup>

22. A acusação teve origem em ação fiscalizatória de rotina junto à **BFL** com vistas a verificar, entre outros assuntos, a aquisição de CCBs de emissão da Agrária Indústria e Comércio Ltda. (“CCBs AGRÁRIA”) para a carteira do Fundo de Investimento Catânia Renda Fixa Longo Prazo (“FI Catânia”), administrado e gerido pela **BFL**.

### **DOS FATOS**

23. O FI Catânia:

- i. foi constituído, em 11.03.2013, como um FI aberto, da classe “Renda Fixa”, com prazo indeterminado de duração e destinado exclusivamente a investidores qualificados, conforme seu Regulamento com vigência de 02.02.2015;
- ii. é administrado e gerido pela **BFL**, desde 02.02.2015;
- iii. na data base de 31.12.2015, apresentava 10 (dez) cotistas e PL de R\$ 88.034.104,55, sendo que, à época dos fatos aqui relatados, 9 (nove) desses cotistas eram RPPS de servidores municipais; e
- iv. adquiriu, em 31.07.2015, 7 (sete) CCBs AGRÁRIA pelo valor total de R\$

2.181.828,53, ou seja, cada CCB da Emissora teria sido adquirida pelo valor unitário de R\$ 311.689,79.

24. De acordo com a Escritura de Emissão, datada de 30.03.2015, as CCBs AGRÁRIA apresentavam valor unitário de R\$ 300 mil e prazo de vencimento de 60 meses. Ao fim de agosto de 2015, as CCBs estavam precificadas na carteira do Fundo a R\$ 2.202.531,45 e correspondiam a, aproximadamente, 2,75% do seu PL, que era de R\$ 80.181.493,84.
25. Durante as ações de fiscalização, foram solicitadas informações e documentos à **BFL** com o objetivo de esclarecer sobre as diligências adotadas previamente ao processo de aquisição das CCBs AGRÁRIA para a carteira do FI Catânia, bem como sobre o monitoramento periódico do risco de crédito da operação e do Emissor.
26. De acordo com a SIN, após análise das manifestações da **BFL** e dos documentos apresentados, os seguintes e principais indícios de irregularidades, em tese, foram apontados no Relatório de Inspeção:
  - i. em relação ao documento “Relatório de Análise Inicial de Ativos”, foi verificado que:
    - a. foi elaborado para outro FI gerido pela **BFL** (B.I. FI RF CP);
    - b. fazia menção, no parecer final, a um terceiro fundo com gestão da **BFL**: *“julgo este ser um investimento que está de acordo com a política de investimentos adotada pelo fundo (...) [B.P. RI RF CP], levando-se em consideração os riscos e a remuneração do título”*; e
    - c. foi emitido em 20.08.2015, data posterior à aquisição das CCBs AGRÁRIA (31.07.2015);
  - ii. em relação ao “Relatório de Análise de Crédito”, documento cuja elaboração, de acordo com a **BFL**, precedeu a aquisição das CCBs AGRÁRIA, destacou-se trecho indicativo de que a decisão de investimento baseou-se *“principalmente no relatório de rating realizado em dezembro de 2014, pela agência de rating [S.R.R.], procedimento não recomendável quando da aquisição de ativos de crédito privado para carteira de fundos”*;
  - iii. *embora tenha sido mencionada a existência de outro documento além do rating emitido pela S.R.R. para embasar a decisão de investimento, nenhum outro documento fora apresentado*;
  - iv. o Regulamento do FI Catânia estabelecia que títulos de crédito privado somente poderiam ser adquiridos se fossem *“considerados como de baixo risco de crédito”*, porém as CCBs AGRÁRIA foram classificadas como de alto risco; e
  - v. foi verificado que os instrumentos de cessão de direitos creditórios que deveriam representar a garantia da operação, não teriam sido formalizados, sujeitando o FI Catânia a entrar na fila de credores da recuperação judicial da Emissora.
27. Em 29.06.2018, foi solicitada manifestação prévia da **BFL** e de **JOSÉ GADNEZ**, Diretor Responsável pela atividade de Administração de carteiras de valores mobiliários da **BFL** à época dos fatos, sobre as irregularidades, em tese, identificadas durante os procedimentos fiscalizatórios. Em 31.08.2018, foi apresentada manifestação conjunta nos seguintes e principais termos:
  - i. antes da aquisição das CCBs AGRÁRIA, foi realizado estudo criterioso sobre a oportunidade de investimento e, com base na nota atribuída pela agência classificadora de risco, entendeu-se, naquele momento, que era um negócio potencialmente promissor;

- ii. a nota atribuída às CCBs AGRÁRIA foi concedida por agência devidamente registrada na CVM;
- iii. o *rating* “B+<sup>SR</sup>” emitido pela S.R.R., equivalente à classificação “brBBB-”, estava *“ainda dentro do grau de investimento, configurando para aquele momento econômico baixo risco de crédito, em linha com o momento econômico que o país vivia”*;
- iv. os regulamentos dos Fundos não exigem expressamente qualquer nota de *rating* dos ativos a serem adquiridos; somente colocam como requisito a classificação *“baixo risco de crédito”*;
- v. com base no *rating* atribuído e nas características da operação é possível afirmar que a aquisição das CCBs AGRÁRIA estava de acordo com a política de investimento dos Fundos;
- vi. de acordo com o *website* da agência de classificação de riscos S.P.G.R., a classificação “BBB” corresponde à *“capacidade adequada para cumprir compromissos financeiros, mas sujeita a condições econômicas adversas”*;
- vii. não há que se falar em ausência de análises para a aquisição das CCBs AGRÁRIA, *“vez que a condição de baixo risco de crédito estaria presente e em linha com a Política de Investimento do Fundo”*;
- viii. o *rating* equivalente a “brBBB-” é o mesmo que falar que a operação tem parâmetros de proteção adequados;
- ix. não estaria apta a se manifestar sobre as razões para a não aquisição das CCBs AGRÁRIA por parte de outros agentes do mercado, que não a própria **BFL**, já que não é *“agente fiduciária, distribuidor ou ainda formador de mercado desse ativo”*;
- x. diante da existência da figura do agente fiduciário, não há que se imputar à **BFL** a responsabilização pela falta de formalização das garantias, as quais foram inclusive consideradas adequadas pela agência de classificação de risco;
- xi. atuava com diligência na manutenção e recuperação do ativo, o que pode ser evidenciado pela emissão de relatórios periódicos de avaliação do ativo; e
- xii. após o inadimplemento das CCBs AGRÁRIA, foram adotadas todas as medidas necessárias para possibilitar a recuperação do ativo, inclusive medidas judiciais e contratação de empresa de busca de ativos para localização de bens em nome dos avalistas.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

28. De acordo com a Área Técnica, os elementos abaixo, quando analisados em conjunto, comprovam que a **BFL** não teria sido diligente, em tese, quando da aquisição das CCBs AGRÁRIA para a carteira do FI Catânia, tanto no que se refere aos procedimentos adotados para a tomada da decisão de investimento como naqueles relacionados às garantias da operação:
  - i. o Relatório de Análise Inicial de Ativos foi produzido para outro fundo de investimento gerido pela **BFL** e aproveitado para o FI Catânia, sem considerar as diferenças de restrições contidas nos Regulamentos quanto à política de investimentos;
  - ii. o Relatório de Análise Inicial de Ativos foi emitido em 20.08.2015, após a aquisição das CCBs AGRÁRIA pelo FI Catânia, em 31.07.2015; o

documento Relatório de Análise de Crédito, que teria sido elaborado previamente à aquisição do ativo, não é datado e nem assinado;

- iii. a justificativa apresentada para aquisição "*baseia-se principalmente no relatório de rating realizado em dezembro de 2014*", e vai contra a recomendação expressa no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 6/2014;
  - iv. o Regulamento do FI Catânia estabelecia que os ativos de crédito privado que integrassem sua carteira deveriam ser considerados como ativos de "*baixo risco de crédito*", o que não é o caso das CCBs AGRÁRIA;
  - v. as DF da Emissora, referentes ao ano de 2014, continham base de conclusão adversa dos auditores independentes no sentido de que "*não apresenta[va]m adequadamente a posição patrimonial e financeira da Agrária Indústria e Comércio Ltda.*" em 31.12.2014;
  - vi. a **BFL** aceitou garantias para as CCBs AGRÁRIA que não foram devidamente formalizadas, sendo questionável, ainda, a própria qualidade dessas garantias;
  - vii. somente em março de 2016, cinco meses após a Emissora deixar de cumprir suas obrigações, a Gestora verificou que os instrumentos de cessão de direitos creditórios das vendas da companhia não estavam formalizados, obrigando o Fundo a ingressar com ações judiciais e entrar na fila de credores da Recuperação Judicial; e
  - viii. a **BFL** deixou de adotar ao menos vinte e duas das recomendações do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 6/2014, que trata justamente dos procedimentos recomendáveis quando da aquisição de ativos de créditos privados para a carteira de fundos de investimento.
29. Em relação ao Relatório de Análise de Crédito, a Área Técnica entendeu que não havia segurança sobre o momento em que tal documento teria sido elaborado, pelas seguintes razões:
- i. foi apresentado à CVM somente após os questionamentos em relação à inconsistência da data entre o primeiro documento apresentado pela **BFL** - o Relatório Inicial de Ativos que tinha data posterior à aquisição das CCBs AGRÁRIA;
  - ii. é composto por apenas uma página, não contém data nem qualquer assinatura e é quase uma transcrição "*ipsis litteris*" do Relatório de *Rating* das CCBs AGRÁRIA emitido em dezembro/2014; e
  - iii. não é mencionado no "*checklist*" de documentos do Relatório de Análise Inicial de Ativos.
30. Ainda, tendo em vista que a **BFL** afirmou que sua decisão de investimento foi baseada principalmente no "*rating*" emitido, a Área Técnica teceu os seguintes comentários sobre o assunto:
- i. a nota "*B+<sup>SR</sup>*" emitida para as CCBs AGRÁRIA faz parte da "Escala Global Clássica" e denota, segundo informações obtidas na página eletrônica da agência classificadora de risco de crédito, "*Garantias insuficientes, risco alto - Probabilidade de default no período analisado inferior a 30 em 100*";
  - ii. a nota "*brBBB-*" corresponde à "Escala Brasileira" e denota "*qualidade de crédito mediana, no âmbito local e no prazo analisado; vulnerabilidade é significativa a riscos, mesmo que num ambiente de riscos previsíveis, por fatores internos ou do macroambiente*";
  - iii. a equivalência entre as duas escalas também é apresentada no sítio eletrônico da agência classificadora de risco de crédito e ambos os

*ratings*, “B+<sup>SR</sup>” e “brBBB-”, estão contidos no grupo de Risco Alto;

- iv. a despeito do documento elaborado para as CCBs AGRÁRIA indicar “*rating*” de alto risco de crédito, o Relatório de Análise de Crédito apresentado pela **BFL** concluiu que a aquisição dos títulos se apresentava como um bom investimento;
- v. ao contrário do que alega a **BFL** quando menciona a escala da S.P.G.R., não se pode estabelecer comparação direta entre “*ratings*” emitidos por diferentes agências classificadoras de risco de crédito;
- vi. o art 7º, item “2”, do Regulamento do FI Catânia dispõe que títulos de crédito privados que integrem sua carteira devem ser “*considerados como de baixo risco de crédito*”; e
- vii. o art. 8º, §2º, V, do Regulamento é explícito quanto ao “*rating*” para operações envolvendo títulos de dívida privados, exigindo nota igual ou superior a “A-” quando emitida por Agência de “*Rating*” nacional e igual ou superior a “BBB” para Agência internacional.

31. Em relação ao Relatório Inicial de Ativos, a Área Técnica complementou que:

- i. a s “*Demonstrações Financeiras do emissor do título, devidamente auditadas por auditor independente autorizado pela CVM*”, constam como sendo um dos documentos integrantes da análise para a aquisição das CCBs AGRÁRIA;
- ii. *foi verificado que se tratava das demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais de 2013 e 2014;*
- iii. também foi verificado que o relatório de auditoria independente, das *Demonstrações Financeiras referentes ao ano de 2014 relativas à Emissora das CCBs*, concluiu que tais demonstrações não apresentavam adequadamente a situação da companhia;
- iv. “*não faz sentido*” que tais documentos tenham sido utilizados pela **BFL** como parâmetro confiável ou assertivo para a tomada de decisão de investimento;
- v. outra justificativa apresentada no Relatório Inicial de Ativos para a aquisição das CCBs AGRÁRIA toma como base relatório elaborado pelo agente fiduciário da operação;
- vi. a análise do documento, datado de abril/2015 (três meses antes da aquisição do ativo pelo FI Catânia), revela que os avalistas das CCBs AGRÁRIA e sócios da Emissora, L.P.F e O.P.M.F, apresentavam histórico de pendências financeiras em seus nomes pouco antes da emissão;
- vii. a situação cadastral da Emissora indicava mais de R\$ 3 milhões entre refinanciamentos, protestos e dívida vencida logo após a emissão das CCBs, o que já deveria ter sido suficiente para alertar e orientar, ainda que em parte, a decisão de investimento nas CCBs AGRÁRIA;
- viii. imediatamente depois da emissão das CCBs, a situação cadastral de seus sócios se viu resolvida, com a supressão de pendências que remontavam a quase R\$ 1,5 milhão, valor compatível com o da própria emissão realizada pelo empreendedor;
- ix. quando a **BFL** indagou o agente fiduciário sobre a existência de outros credores das CCBs AGRÁRIA, obteve como resposta que “*até onde acompanhamos, não existiram outras CCBs e outros credores além das informadas no e-mail anterior*”; e
- x. nenhum outro investidor, além dos fundos geridos pela **BFL**, chegou à conclusão de que a aquisição das CCBs AGRÁRIA era um bom



investimento.

32. Em relação às garantias das CCBs AGRÁRIA, consistentes em vendas realizadas pela Emissora, suas aplicações financeiras e o aval de seus sócios, a SIN destacou ainda que:
- i. além da garantia com base nas vendas ser evidentemente frágil, as CCBs AGRÁRIA tinham por objetivo cobrir obrigações de curto prazo em um sistema de rolagem de dívida no pressuposto de uma melhoria das condições da empresa;
  - ii. o Relatório de “Rating”, que, segundo a **BFL**, serviu de base para a tomada de decisão, se repete na identificação de fragilidades financeiras da Emissora, inclusive no tocante à robustez das garantias oferecidas;
  - iii. o Relatório do Agente Fiduciário relativo ao mês de setembro/2015 registrava que (a) a constituição do valor mínimo da garantia e do Fundo Reserva, previstos na Escritura de Emissão, estava expirada, desde 11.05.2015; (b) havia pedido de Recuperação Judicial formulado pela Emissora; (c) constavam débitos superiores a R\$ 200 mil após a emissão das CCBs; e (d) não existia o registro do Instrumento de Compartilhamento nos cartórios de títulos e documentos;
  - iv. a constituição do valor mínimo da garantia e do Fundo Reserva já estava em atraso antes mesmo da aquisição das CCBs, feita em 31.07.2015, o que já sinalizava dificuldades da Emissora;
  - v. não se questiona apenas a aceitação pela **BFL** dos termos de garantias oferecidos, mas também a não formalização dessas garantias, conforme informação constante do Relatório de Análise Periódica de Ativos, emitido pela **BFL**, em 25.05.2016;
  - vi. por não estarem formalizados os termos de cessão dos direitos creditórios relacionados às receitas de vendas da Emissora, os cotistas do FI Catânia ficaram de fora do *rol* inicial de credores quando da decretação da Recuperação Judicial, sendo necessário acionar judicialmente o devedor;
  - vii. na tentativa de se eximir dessa responsabilidade, a **BFL** alegou que o Agente Fiduciário seria o devido responsável pela formalização das garantias;
  - viii. o Agente Fiduciário da operação já vinha relatando problemas com a formalização das garantias antes mesmo da aquisição; e
  - ix. o que se discute, neste caso, é o dever fiduciário do gestor, refletido na verificação da adequação da documentação associada ao ativo adquirido, como evidência básica da diligência mínima esperada desse gestor antes da aquisição.

### **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

33. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização de **BFL** e de **JOSÉ GADENZ**, na qualidade de Diretor Responsável pela atividade de Administração de carteiras da **BFL**, à época dos fatos, por:
- i. infração, em tese, ao disposto no art. 65-A, I, da então vigente ICVM 409, em razão de inobservância, em tese, do dever de diligência em relação aos cotistas do FI Catânia quando da aquisição das CCBs AGRÁRIA; e
  - ii. infração, em tese, ao disposto no art. 65, XIII, da então vigente ICVM 409, por descumprir o Regulamento do FI Catânia ao adquirir tais títulos de crédito privado que não eram classificados como de baixo risco de

crédito e apresentavam classificação de risco inferior à exigida na política de investimentos do Fundo.

### **DA PRIMEIRA APRESENTAÇÃO DE PROPOSTA PARA CELEBRAÇÃO DE TC (PAS CVM SEI 19957.004588/2020-51)**

34. Em 22.02.2021, os **PROponentes** apresentaram proposta para celebração de TC no âmbito do PAS CVM SEI 19957.004588/2020-51, propondo:
- i. **BFL**: pagar à CVM o valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), em 10 (dez) parcelas mensais e iguais de R\$ 10.000,00 (dez mil reais); e
  - ii. **JOSÉ GADENZ**: não exercer, pelo prazo de 5 (cinco) anos, a atividade de Administrador de carteiras de valores mobiliários.

### **DA MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM**

35. No PARECER n. 00017/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e **opinou pela possibilidade de celebração do acordo**, “desde que, previamente à celebração do termo, seja apresentada proposta indenizatória a título de danos difusos pelo proponente JOSÉ ANTONIO GADENZ, bem como seja verificada a adequação no que concerne à suficiência da proposta indenizatória trazida por BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.”.
36. No que toca ao requisito previsto no inciso I (cessação da prática), a PFE-CVM destacou que:

“No que toca ao requisito previsto no inciso I, de se consignar, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe (...)’.

Como visto, as apurações efetuadas se circunscreveram aos fatos relacionados ao descumprimento de dever de diligência pela BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS e o diretor responsável pela administração de carteiras, para com os cotistas do FI Catânia, quando da aquisição (ocorrida (...) em 31/7/2015) para a carteira do Fundo de CCB's, emitidas pela Agrária Indústria e Comércio Ltda., **não se encontra indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no PAS, a impedir a celebração dos termos propostos.” (Grifado)**

37. No que toca ao requisito previsto no inciso II (correção das irregularidades), a PFE-CVM destacou que:

“(...) no que concerne à necessidade de correção das

irregularidades e à indenização de prejuízos, **BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. apresentou proposta de pagar uma indenização à CVM, a título de danos difusos, no valor de R\$100.000,00** (cem mil reais) (...)

(...)

(...) embora o Termo de Acusação expressamente afirme que a falta de diligência dos acusados tenha resultado na necessidade de propositura de ações judiciais pelo Fundo para o recebimento dos valores devidos pela aquisição das CCB's AGRÁRIA, não há, nos autos, elementos que permitam afirmar o montante dos prejuízos, até mesmo porque houve a judicialização do tema. Assim é que, **face à realidade acusatória, não parece possível apontar óbice jurídico à celebração pela ausência de indenização de prejuízos individualmente considerados**, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

(...)

(...) a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, estará sujeita à **análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta** (...)

**No que concerne ao proponente JOSÉ ANTÔNIO GADENZ foi apresentada proposta no sentido de não praticar atos de administração de carteira de valores mobiliários pelo prazo de 5 anos .**

**A medida, a princípio, isoladamente considerada, mostra-se inócua, exclusivamente para fins de preenchimento do requisito legal, vez que não contribui, por si só, para correção das irregularidades, especialmente se dissociada da proposta indenizatória pelos danos difusos causados ao mercado.**

*Nada obstante, (...) 'considerando a atual e já consolidada dinâmica de negociação adotada pelo CTC, seguidamente aprovada pelo Colegiado da CVM, onde se verificam casos em que são pactuadas cumulativamente obrigações de diversas naturezas, como pecuniária e de afastamento, entendo que a manifestação da PFE-CVM não deve necessariamente conduzir à oposição de óbice legal à celebração de termo de compromisso'.*

**Assim é que, dentro do juízo de conveniência e oportunidade do CTC, a oferta poderá ser considerada, desde que cumulada com proposta indenizatória a título de danos difusos." (Grifado)**

## **DA DELIBERAÇÃO DO CTC E DA DELIBERAÇÃO DO COLEGIADO**

38. Na reunião do Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC")

realizada em 06.07.2021, a SIN teceu os seguintes comentários sobre o caso:

- i. as irregularidades identificadas no âmbito deste processo estão relacionadas ao não cumprimento do dever de diligência;
  - ii. entretanto, existe outra possível acusação, em análise na PFE-CVM, envolvendo fatos em tese mais graves que podem ser imputados aos PROPONENTES, que, embora não constem ainda no Sistema correspondente, figuram como com potencial sancionador no Sistema Sancionador Integrado; e
  - iii. JOSÉ GADENZ teve sua autorização para prestar serviços de administração de carteiras cancelada, a pedido, em 12.02.21, razão pela qual, a seu ver, eventual contrapartida de afastamento em termo de compromisso para esse caso seria inócua.
39. À luz do acima exposto, na reunião acima referida, e considerando (i) o disposto no art. 86 da então vigente Instrução CVM nº 607/19; (ii) a manifestação da SIN sobre a existência de outra possível acusação abrangendo fatos, em tese, mais graves envolvendo os mesmos PROPONENTES<sup>[12]</sup>; e (iii) o fato de que em ambas as acusações os investidores potencialmente prejudicados seriam RPPS, o Comitê entendeu que, apesar de, em tese, ser cabível discussão de solução consensual no presente caso, não seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste com os PROPONENTES naquele momento, tendo então deliberado<sup>[13]</sup> por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada.
40. Em 09.09.2021, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando a conclusão do Parecer do Comitê, deliberou rejeitar a proposta de Termo de Compromisso apresentada (informação disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210909\\_R1/20210909\\_D2301.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210909_R1/20210909_D2301.html)).

### **III) DO PAS CVM SEI 19957.010053/2021-09**

#### **DA ORIGEM E DOS ESCLARECIMENTOS INICIAIS**<sup>[14]</sup>

41. A acusação teve origem nos fatos tratados nos Processos CVM SEI 19957.001229/2018-28, SEI 19957.008153/2016-08 e SEI 19957.007913/2019-02, no âmbito dos quais foram investigadas operações relativas à emissão e à aquisição de debêntures da M. Invest Planejamento e Administração de Shopping Center S/A (doravante apenas “M. Invest” ou “MINV11”) por Fundos de Investimentos:
- i. o Processo CVM SEI 19957.001229/2018-28 tratou de denúncia com alegação de ocorrência de fraude, em tese, quando da realização da oferta pública com esforços restritos da 1ª Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, com Garantia Real da M. Invest, nos termos da Instrução CVM nº 476 (“Oferta”)<sup>[15]</sup>; e
  - ii. os Processos CVM SEI 19957.008153/2016-08<sup>[16]</sup> e SEI 19957.007913/2019-02<sup>[17]</sup> foram instaurados pela SIN com a finalidade de apurar os cuidados e as diligências adotados pelos administradores e gestores dos FI que adquiriram as mencionadas debêntures.
42. Cumpre registrar ainda que:
- i. o processo decisório para aquisição das debêntures pelos FI envolveu os relatórios de classificação de risco e suas revisões emitidas pela Agência Classificadora de Risco, mas as irregularidades em tese detectadas em

relação à atuação desse agente nessa emissão foram tratadas em processo distinto<sup>[18]</sup>; e

- ii. a peça acusatória elaborada no âmbito deste processo concluiu pela responsabilização de sete agentes, sendo quatro pessoas jurídicas e três pessoas naturais e, no âmbito deste Parecer Técnico, será dado enfoque às condutas dos **PROPONENTES**, a **BFL**, na qualidade de Administradora e Gestora do FI Austro IPCA e do FI Austro Profit<sup>[19]</sup> que adquiriram as debêntures da M. Invest, e **JOSÉ GADENZ**, na qualidade de Diretor Responsável pela BFL à época dos fatos.

## **DOS FATOS**

43. Inicialmente, em relação à Emissora e a outros agentes envolvidos na Emissão em análise, a Área Técnica destacou que:

- i. até meados de 2014, a M. Invest contava com dois acionistas, L.R. e C.S.R., cada um detendo 50% das ações da sociedade;
- ii. no último trimestre de 2014, a M. Invest fez um aporte em um Fundo de Investimento em Participações (“FIP”), o FIP A, constituído em 28.08.2012, no valor de R\$ 50 milhões, por meio da cessão das 500 mil ações emitidas e até então detidas por L.R. e C.S.R.;
- iii. dessa forma, o FIP A passou a deter 100% da M. Invest, que era o único ativo do Fundo, e passou, portanto, a ter L.R. e C.S.R. como seus únicos cotistas, na proporção de 50% para cada um deles;
- iv. o FIP A foi administrado pela I.T.D.T.V.M.S.A. desde a sua constituição até 26.09.2018 e, no mesmo período, a gestora do fundo foi a M.I.S.A.;
- v. a I.T.D.T.V.M.S.A. era controladora da M.I.S.A. à época dos fatos tratados neste processo e, em 23.07.2019, incorporou a M.I.S.A.;
- vi. o custodiante e escriturador de cotas do FIP A foi, entre 03.10.2012 e 13.12.2018, a P.C.C.T.V.M.S.A., sociedade integrante do mesmo grupo econômico da I.T.D.T.V.M.S.A. e da M.I.S.A, o “Grupo N”;
- vii. em outubro de 2014, na mesma época da aquisição, pelo FIP A, das ações da M. Invest, a M. Invest. assinou diversos contratos com empresas do Grupo N para auxiliar no processo de estruturação e distribuição de suas debêntures;
- viii. em 30.10.2014, foi assinada, com a G.I.S.A. (sociedade integrante do Grupo N) proposta de assessoria no processo de estruturação e emissão das debêntures em até três séries, com um valor estimado de captação de R\$ 420 milhões, em que:
  - a. a G.I.S.A. seria remunerada pela estruturação a uma taxa de 2,5%, líquida de impostos, sobre o valor total bruto captado na operação;
  - b. todos os custos e despesas da operação como cartórios, registros, assessorias legais, custos bancários e rating, correriam por conta da M. Invest;
  - c. havia previsão da possibilidade de utilização, pela G.I.S.A., de consultoria de outras sociedades do seu grupo econômico, incluindo nominalmente a I.T.D.T.V.M.S.A. e a M.I.S.A.; e
  - d. constava a obrigação da M. Invest contratar a P.C.C.T.V.M.S.A. para realizar a distribuição das debêntures a serem emitidas;
- ix. em 29.10.2014, foi assinado contrato entre a M. Invest e a

P.C.C.T.V.M.S.A. para a distribuição pública com esforços restritos de colocação, sob o regime de melhores esforços, com remuneração prevista de 9% sobre o valor nominal de cada subscrição, líquida de impostos;

- x. considerando os dois contratos, seriam repassados diretamente a sociedades integrantes do Grupo N um total de 11,5% do valor da emissão, o que corresponderia a, aproximadamente, R\$ 48,3 milhões líquidos de impostos, caso fosse alcançado o valor estimado de R\$ 420 milhões de captação para as três séries de debêntures da M. Invest;
  - xi. nos moldes descritos, seria possível afirmar que o custo total da emissão teria ultrapassado 15% do valor total bruto, ao somar valores dos impostos que seriam pagos pela M. Invest com outros custos associados à emissão como, por exemplo, cartórios, registros, bancários, assessoria legal e *rating*; e
  - xii. tais custos estariam muito acima dos valores praticados no mercado<sup>[20]</sup>.
44. Em 02.04.2015, foi divulgada a Escritura de Emissão das Debêntures da M. Invest. Em relação à aquisição desses títulos, a Área Técnica destacou que:
- i. foram adquiridos, em grande parte, por fundos de investimentos, vários dos quais administrados, geridos ou que tinham empresas do Grupo N dentre seus prestadores de serviços;
  - ii. os fundos que fizeram aquisições possuíam como cotistas, direta ou indiretamente, RPPSs, e efetuaram pagamento em moeda corrente; e
  - iii. demais investidores, pessoas jurídicas, que adquiriram o ativo MINV11, o fizeram com liquidação por meio de cessão de notas promissórias, em desacordo com o previsto na Cláusula 4.7 da Escritura de Emissão<sup>[21]</sup>.
45. Em 17.03.2016, a **BFL**, na qualidade de Administradora do FI Austro Profit, e outros 3 debenturistas, declararam estar cientes quanto a descumprimentos não sanados pela Emissora referentes a obrigações não pecuniárias<sup>[22]</sup> e concederam *waiver* para liberação de recursos à Emissora, tendo em vista a imediata necessidade de liquidez, manifestando estar *“de acordo com a realização da retenção dos valores necessários à regularização do Fundo de Liquidez na próxima subscrição e que não seja adotada nenhuma medida pelo Agente Fiduciário em razão dos descumprimentos das obrigações assumidas pela Emissora, inclusive a convocação de Assembleia Geral de Debenturista, até nossa manifestação em Contrário”*.
46. Em 27.04.2016, foi realizada a 1ª Assembleia Geral de Debenturistas (“AGD”), que deliberou por:
- i - ampliação da forma de integralização das debêntures, de modo a permitir a integralização, além de moeda corrente, com valores mobiliários, títulos de crédito e imóveis;
  - ii - ampliação do prazo de carência para início da amortização do valor nominal das debêntures de 24 para 36 meses, contados da data de emissão;
  - iii - estabelecimento de alçadas para destinação de recursos depositados em decorrência da integralização das debêntures;
  - iv - elevação para 150% do valor nominal unitário como percentual mínimo de garantia das debêntures;
  - v - possibilidade de utilizar para constituir as garantias

definitivas das debêntures, quaisquer tipos de imóveis, inclusive aqueles que não possuam atividades relacionadas a Shopping Centers, mas também esses;

vi - inclusão de condição resolutiva das fianças prestadas na Escritura de Emissão, que passariam a perder eficácia caso os fiadores deixassem de deter o controle direto ou indireto da companhia emissora;

vii - substituição do agente fiduciário;

viii - possibilidade da Emissora vender quaisquer imóveis sem aprovação da assembleia geral de debenturistas (a) enquanto as garantias não estiverem formalizadas, (b) as debêntures exclusivamente integralizadas por meio de recursos financeiros não atingirem o número de 12.600 e (c) na hipótese de o Shopping Center alvo da venda não estar dado e registrado como garantia para a emissão das debêntures; e

ix - a submissão e irrestrito acatamento pelos presentes na assembleia da totalidade dos termos e condições encartados no Primeiro Aditamento ao Instrumento Particular de escritura da 1ª emissão de Debêntures Simples da M. Invest.”

47. Conforme destacado pela Área Técnica, na data de realização dessa AGD, já existiam fatos de conhecimento público que apontavam para as dificuldades da Emissora do ativo MINV11 em cumprir com seus compromissos assumidos e, portanto, já seria conhecido o significativo incremento de risco de crédito da Emissora e, conseqüentemente, dos papéis emitidos por ela.
48. Tais fatos estavam relacionados à emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) realizada por Securitizadora, em 20.06.2014. Em 28.09.2015, na Assembleia Geral dos investidores, foi declarada, por unanimidade, a recompra compulsória dos referidos CRIs que estavam lastreados em Cédulas de Crédito Imobiliário (“CCI”) emitidas por três Shoppings, todos controlados pela M. Invest., em razão da não recomposição do fundo de reserva pelos devedores até aquela data limite.
49. Em 29.05.2017, foi realizada a 2ª AGD para deliberar sobre o segundo aditamento da Escritura das Debêntures da M. Invest, tendo sido aprovadas as seguintes decisões:

“i) alteração das garantias: substituição da alienação fiduciária de 2.500 cotas do (...) [FIP A] pela alienação fiduciária de 500.000 ações da Emissora representativas da totalidade das ações por ela emitidas, permanecendo também as garantias fidejussórias representadas por fiança, emitidas pelos Srs. (...) [C.S.R e L.R.] para a 1ª série, ao passo que a 2ª série continuou contando exclusivamente com garantias fidejussórias representadas pela fiança;

ii) valor da emissão: redução do valor de emissão total de R\$ 420 milhões para R\$400 milhões, dos quais R\$ 280 milhões para a 1ª série e R\$ 120 milhões para a 2ª série;

iii) prazo de amortização e remuneração: alteração do prazo de amortização do principal e do pagamento da

remuneração ampliando a carência para 60 meses para a 1ª série e pagamento em 16 parcelas trimestrais e ampliando a carência para 108 meses para a 2ª série e pagamento em 12 parcelas trimestrais;

iv) redefinição da conta depósito: redefinição da expressão 'conta depósito' que passou a ser denominada 'conta vinculada', além de outros ajustes; e

v) *waiver* de emissão: aprovação de *waiver* (aceite) pela não utilização da conta de depósito, conforme definida antes do segundo aditamento, permanecendo as demais obrigações com relação à conta vinculada.”

50. Ainda, em relação à essa 2ª AGD, a Área Técnica destacou que:

- i. passados 20 meses da emissão, as debêntures continuavam sendo distribuídas sem que a garantia definitiva da operação estivesse constituída, sem que a conta de depósito fosse implementada e com a emissora manifestando sinais de dificuldades financeiras, incluindo a necessidade de aprovação pelos debenturistas de nova postergação de prazo de carência para o pagamento das amortizações e remuneração, dessa vez para 60 meses; e
- ii. a **BFL** se absteve de votar por não terem sido apresentados subsídios suficientes para análise das garantias e pela necessidade de análise de compatibilidade entre os novos prazos para o pagamento das amortizações e da remuneração e a liquidez do fundo investidor por ela representado.

51. Em 21.12.2017, foi realizada a 3ª AGD para deliberar sobre o terceiro aditamento da Escritura das Debêntures, tendo sido aprovadas as seguintes decisões:

“i) aprovação de garantias imobiliárias adicionais - inclusão da garantia imobiliária adicional referente ao imóvel denominado 'Fazenda Brasileira', que deveria ser formalizada por meio de instrumento particular a ser assinado entre as partes em um prazo de 30 dias úteis;

ii) distrato do instrumento particular de contrato de alienação fiduciária de cotas e outras avenças relativo a alienação fiduciária de cotas do (...) [FIP A], pois houve a comprovação da substituição dessa garantia pelo Instrumento Particular de Contrato de Alienação de Ações e Outras Avenças, conforme aprovado na 2ª AGD;

iii) *waiver* com relação ao disposto no item 4.15.1 da Escritura de Emissão no que se refere ao registro do instrumento de alienação de ações da emissora na sede do Agente Fiduciário, passando este documento a ser registrado apenas na sede do Acionista da Emissora, conforme disposto no item 2.7 do Instrumento de Alienação de Ações;

iv) adequação, por solicitação da B3 (CETIP), na Escritura de Emissão da data de pagamento das debêntures da 2ª série no item 4.24, para 'correção de erro de digitação';

v) análise de eventual participação dos acionistas da Emissora na estrutura societária da (...) [M.In.S.A].: após



análise da estrutura societária da M. Invest e da (...) [M.In.S.A], que teve sua falência decretada, conclui-se que muito embora existissem alguns indícios para a existência de um grupo econômico, não houve provas suficientes para demonstrar a existência de uma estrutura societária ligando a emissora à (...) [M.In.S.A]; e

vi) aprovação do o 3º aditamento e consolidação da Escritura de Emissão.”

52. Em relação ao item (v) comunicado na 3ª AGD, a Área Técnica destacou que:
- i. a falência da M.In.S.A foi decretada em 18.09.2017 e tal sociedade era conhecida no mercado como pertencente a C.S.R e L.R.;
  - ii. apesar disso, foi comunicado *“que não houve provas suficientes para demonstrar a existência de uma estrutura societária ligando a emissora”* com a referida sociedade; e
  - iii. após diversos sinais de que a M.Invest não tinha condições financeiras para saldar os compromissos assumidos, a falência da M.In.S.A foi estendida, em 15.08.2019, para as 102 empresas que pertenciam ao grupo econômico controlado por C.S.R. e L.R.
53. Ainda, em relação à emissão em análise, a Área Técnica identificou *“uma estratégia elaborada e executada pelo grupo econômico da M. Invest”*, que, com a *“conivência das sociedades ligadas à I.T.D.T.V.M.S.A., resultou na prática de um controle de fato das AGDs, levando-as a deliberar o que melhor aproveitasse a esses agentes”* em detrimento dos FI. Os seguintes fatos que apontam para a existência dessa estratégia foram destacados pela SIN:
- i. mais da metade do valor integralizado do total de debêntures – R\$ 123.095.056,04 de um total de R\$ 225.484.610,32 – foi investido por duas sociedades que tinham o mesmo endereço da M.Invest;
  - ii. conforme já mencionado, as aquisições por essas duas sociedades foram realizadas mediante a integralização de notas promissórias, o que era inicialmente vedado na escritura de emissão;
  - iii. no boletim de subscrição da primeira aquisição realizada por uma dessas sociedades, em 29.06.2016, constava o nome de C.S.R. como responsável pela adquirente e, nos demais boletins de subscrição dessa sociedade, constava o nome da filha de L.R. e irmã de C.S.R. como representante da adquirente;
  - iv. a outra sociedade adquirente pertencia diretamente a L.R. e C.S.R., únicos cotistas do FIP A e, portanto, controladores indiretos da M. Invest;
  - v. tais operações teriam gerado um custo para a Emissora de, aproximadamente, R\$ 15 milhões, repassados ao Grupo N como taxa de estruturação e distribuição relativos ao valor investido pelas duas sociedades;
  - vi. com esse valor investido pelas atividades empresárias do próprio grupo, a M.Invest detinha o controle, de forma indireta (cerca de 53% das debêntures), detendo maioria de votos nas AGDs;
  - vii. nenhum conflito de interesse foi declarado nas referidas AGDs;
  - viii. três fundos de investimentos, dentre os quais o FI Austro Profit, investiram R\$ 58.836.377,00 na aquisição das debêntures;
  - ix. tais fundos tinham em comum, à época, a I.T.D.T.V.M.S.A. como Administradora e a P.C.C.T.V.M.S.A. como Prestadora de Serviços de

custódia;

- x. I.T.D.T.V.M.S.A. deixou de ser Administradora do FI Austro Profit em 29.01.2016, quando foi substituída pela **BFL**;
- xi. somando as debêntures detidas pelos FI administrados pela I.T.D.T.V.M.S.A., que também era Administradora do FIP A, detentor de 100% das ações da M.Invest, a Emissora, em conjunto com a I.T.D.T.V.M.S.A, controlava indiretamente 84% das debêntures emitidas;
- xii. dessa forma, a M. Invest tinha controle sobre a votação dos assuntos de seu interesse nas AGD, incluindo a aprovação de todas as alterações realizadas nos três aditamentos realizados na escritura de emissão; e
- xiii. devido às aquisições realizadas pelos três Fundos, aproximadamente, R\$ 6,33 milhões foram enviados diretamente para o caixa das sociedades do Grupo N (P.C.C.T.V.M.S.A e G.I.S.A.).

54. Instados a se manifestar sobre os fatos, **BFL** e **JOSÉ GADENZ** apresentaram manifestação conjunta, em 08.10.2019, declarando, em resumo, que:

- i. a **BFL** não teria detectado indício de fraude na operação questionada;
- ii. a **BFL** e nenhum dos seus Fundos geridos obtiveram vantagem ilícita de natureza patrimonial com as aquisições;
- iii. todas as medidas de análise prévia e verificação de lastro, em linha com as exigências regulatórias e com as melhores práticas de mercado, foram tomadas pela **BFL** quando das aquisições do ativo MINV11;
- iv. as aquisições ocorreram entre 12.08.2015 e 16.02.2016, período no qual tais ativos apresentavam nota de classificação de risco "A-" , segundo a Agência Classificadora, e tinham risco de inadimplência baixo;
- v. para verificação do lastro da emissão foi utilizado como base Relatório de Avaliação, no qual a firma responsável pela elaboração demonstrou que o valor justo dos ativos detidos pela companhia seria de R\$ 850 milhões, o que representava 200% do valor de emissão das debêntures;
- vi. também foi utilizado, para a verificação de lastro, material produzido pela companhia referente à emissão, cujo parecer apontava um PL de R\$ 465 milhões naquela data base;
- vii. todos os documentos relativos à emissão e à constituição das garantias foram verificados pela **BFL** em momento prévio à aquisição e não foi verificada qualquer evidência que pudesse desabonar a operação, como pode ser confirmado por meio da constituição do Registro de Alienação de Cotas do FIP A. e pelo relatório inicial para a aquisição dos títulos;
- viii. as aquisições dos títulos seguiram isentas de qualquer hipótese de fraude ou fragilidade em suas garantias, tendo sido tal atendimento ratificado pela revisão do Relatório de Avaliação, que corrigiu o valor justo dos ativos detidos pela companhia dos originais R\$ 850 milhões para R\$ 1,202 bilhão;
- ix. além disso, em agosto de 2017, a Agência Classificadora revisou a classificação de risco para "BBB", mantendo o entendimento de risco de inadimplência baixo; e
- x. 18 meses após a última aquisição das debêntures realizada pelos Fundos geridos pela **BFL** foi apontada a hipótese de uma futura fragilização das garantias da operação, momento em que a **BFL** teria encomendado pesquisa patrimonial dos garantidores para verificação de viabilidade de possível vencimento antecipado das debêntures e execução dos garantidores. Não foram encontrados valores suficientes para satisfazer

a dívida junto aos debenturistas.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

55. Em relação à operação como um todo, a SIN entendeu tratar-se de operação fraudulenta, em tese, no mercado de valores mobiliários, em infração, em tese, ao disposto na letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 8”) e vedada pelo item I da referida Instrução, uma vez que *“as elevadas comissões pagas pela emissora, o alto grau de conflito de interesses e as diversas irregularidades verificadas nos processos de aquisição, acompanhamento e precificação das debêntures pelos fundos de investimentos, permitiram identificar que a estruturação das operações teve o objetivo de desviar recursos de diversos RPPS para a emissora e seus sócios, assim como para o (...) [Grupo N]”*.
56. Em relação ao FI Austro Profit, a SIN destacou que:
- i. foi administrado pela I.T.D.T.V.M.S.A no período de 15.01.2013 a até 29.01.2016, quando passou a ser administrado pela **BFL**;
  - ii. foi gerido pela **BFL** no período de 10.08.2015 a 02.10.2018;
  - iii. tinha a P.C.C.T.V.M.S.A. como Prestadora de Serviços (custodiante e escrituradora);
  - iv. em dezembro de 2016, contava com um PL de R\$ 47,6 milhões e um único cotista; e
  - v. adquiriu, no período entre 12.08.2015 a 30.06.2016, uma quantidade de 2159 debêntures da M.Invest., tendo pago um valor total de R\$ 25.522.244,67.
57. Em relação ao FI Austro IPCA, a Área Técnica destacou que:
- i. foi administrado pela G.F.C.V.S.A. no período de 26.03.2014 a 03.11.2015, quando passou a ser administrado pela BFL;
  - ii. foi gerido pela **BFL** no período de 26.03.2014 a 08.01.2020;
  - iii. em dezembro de 2016, contava com um PL de R\$ 41,7 milhões e um único cotista; e
  - iv. adquiriu, no período de 05.06.2015 a 28.07.2015, uma quantidade de 403 debêntures da M.Invest., pagando um total de R\$ 4.205.343,44.
58. Em relação à conduta da **BFL** e de **JOSÉ GADENZ** quando da aquisição das debêntures, a Área Técnica fez as seguintes considerações:
- i. a última operação de compra efetuada por fundo gerido pela **BFL** ocorreu em 30.06.2016, quando foram adquiridas 586 debêntures MINV11 para o FI Austro Profit;
  - ii. nesse momento, a BFL além de Gestora, era também Administradora do FI Austro Profit;
  - iii. antes dessa aquisição, em 17.03.2016, ao assinar a carta de *waiver* mencionada no parágrafo 45, a **BFL**, de forma clara, tomou conhecimento e anuiu com a fragilização das garantias inicialmente previstas na Escritura de Emissão das Debêntures<sup>[23]</sup>;
  - iv. nessa mesma carta, e apesar dos diversos indícios que demonstravam a incapacidade da M. Invest em cumprir com as obrigações assumidas, a **BFL** concedeu *waiver* para liberação à Emissora dos recursos referentes ao capital subscrito pelos dois FI que geria, assumindo o elevado risco desta decisão;
  - v. é possível concluir não ser verdadeiro o argumento apresentado pela

**BFL** de que “a hipótese de uma futura fragilização das garantias teria sido apontada somente cerca de 18 meses após a última aquisição” feita pelos Fundos geridos por ela;

- vi. por outro lado, em 27.04.2016 ocorreu a 1ª AGD, na qual foi decidido pelo alongamento do prazo de carência para pagamento das debêntures e pela modificação da lista de imóveis passíveis de serem alienados como garantia justamente pelo fato de a Emissora não estar conseguindo cumprir os compromissos assumidos na escritura de emissão;
- vii. dessa forma, é possível admitir que a **BFL** não tenha apurado, naquele momento, indícios de fraude na operação com as debêntures da M. Invest, mas não seria possível admitir que não tenha tido conhecimento das dificuldades enfrentadas pela emissora para saldar seus compromissos e do expressivo aumento de risco da operação, tendo em vista toda a informação que lhe foi disponibilizada para que aceitasse emitir a mencionada carta de *waiver* e a votar em favor da Emissora na 1ª AGD;
- viii. ainda, na mesma data da 1ª AGD, que dilatou o prazo de carência das debêntures MINV11 e flexibilizou as condições originais relativa às garantias, a **BFL**, na qualidade de Gestora do FI Austro Profit, realizou nova compra de debêntures da M. Invest e outra aquisição, para o mesmo Fundo, foi realizada em 30.06.2016;
- ix. em ambos os casos, não houve, por parte da **BFL**, qualquer revisão de preços, negociação para aumentar o *spread* ou qualquer outra ação que pudesse demonstrar sua atuação no sentido de salvaguardar os interesses dos cotistas do fundo, exceto, conforme argumentos apresentados em sua manifestação, o relatório de *rating* e os relatórios internos que continuavam a desconsiderar os riscos, mesmo diante de todos os indícios já apontados;
- x. é possível concluir pela existência de elementos de prova que evidenciam que a **BFL** descumpriu o seu dever de diligência previsto no art. 92, inciso I, da ICVM 555; e
- xi. as infrações em tese cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional da **BFL**, razão pela qual a Área concluiu que o seu Diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na gestão do FI Austro Profit, participou e tinha conhecimento desses atos.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

59. Diante do exposto, a SIN concluiu pela responsabilização, dentre outros, da **BFL**, em sua atuação como Gestora do FI Austro Profit, e de **JOSÉ GADENZ**, na qualidade de Diretor Responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da BFL pela falta de diligência, em tese, em relação aos cotistas, quando da aquisição das debêntures emitidas pela M. Invest, em infração, em tese, ao art. 92, inciso I, da ICVM 555.

## **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO CTC NO ÂMBITO DA PROPOSTA GLOBAL**

60. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 19.04.2022, ao analisar as propostas de TC apresentadas, inicialmente, no âmbito do PAS CVM SEI 19957.002220/2021-30, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c

o art. 86, *caput*, da RCVM 45<sup>[24]</sup>; e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em casos envolvendo infração, em tese, ao disposto no art. 65-A, inciso I, da então vigente ICVM 409, e ao disposto no art. 92, inciso I, da ICVM 555, como, por exemplo, no PA CVM SEI 19957.007012/2016-60. (decisão do Colegiado em 18.02.2021, disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210218\\_R1/20210218\\_D2061.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210218_R1/20210218_D2061.html))<sup>[25]</sup> e no PAS CVM SEI 19957.010074/2017-30 (decisão do Colegiado em 04.12.2018, disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20181204\\_R1.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20181204_R1.html))<sup>[26]</sup>, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45<sup>[27]</sup>, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

61. Assim, considerando, em especial (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; e (b) o histórico dos **PROPONENTES**<sup>[28]</sup>, que constam como acusados em outros dois PAS instaurados pela CVM, o Comitê decidiu<sup>[29]</sup> pela possibilidade de abertura de negociação, sugerindo o aprimoramento da proposta apresentada, com o objetivo de encerramento antecipado não só do presente caso, como também dos PAS CVM SEI 19957.004588/2020-51 e SEI 19957.010053/2021-09<sup>[30]</sup>, em que os PROPONENTES figuram como acusados, com a **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, nos seguintes valores:**
- i. **BFL - R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais); e**
  - ii. **JOSÉ GADENZ - R\$ 937.500,00 (novecentos e trinta e sete mil e quinhentos reais).**
62. Cumpre esclarecer que foi utilizado como parâmetro de valor para abertura do processo de negociação, a negociação realizada no âmbito do PAS CVM SEI 19957.002899/2020-86 (apreciado pelo Colegiado em 13.07.2021, disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210713\\_R1/20210713\\_D2237.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210713_R1/20210713_D2237.html))<sup>[31]</sup>. Na ocasião, o CTC adotou o valor base de R\$ 400 mil para pessoa jurídica e R\$ 250 mil para pessoa natural para caso que tratava de infração, em tese, aos art. 65-A, inciso I, da então vigente ICVM 409, e, no período de 01.10.2015 a junho/2015, ao disposto no art. 92, inciso I, da ICVM 555. Para fins de cálculo de contraproposta neste processo, foi utilizado o valor base de R\$ 400 mil para a pessoa jurídica, multiplicado por 3 por se tratar de valor a ser negociado para encerrar PAS nos quais a PROPONENTE figura como acusada, acrescido do fator majorador em razão do histórico e da concomitância das acusações.
63. O Comitê estabeleceu prazo para que os **PROPONENTES** apresentassem suas considerações e informou que, em caso de concordância com apresentação de nova proposta de TC englobando os três PAS, previamente a nova análise da situação dos **PROPONENTES**, a PFE-CVM avaliaria a documentação apresentada de modo a se manifestar sobre a legalidade das propostas apresentadas.
64. Em 04.05.2022, a **BFL** solicitou reunião com a Secretaria do CTC, que foi realizada em 13.05.2022<sup>[32]</sup>. Na ocasião, o Representante Legal da **PROPONENTE** apresentou considerações sobre a nova composição da **BFL** e sobre aspectos econômicos objetivos e subjetivos da sociedade, que, no seu entender, deveriam ser considerados pelo Comitê na avaliação de eventual contraproposta.
65. A Secretaria do CTC, por sua vez, prestou esclarecimentos adicionais sobre os

parâmetros de cálculo utilizados pelo CTC no caso concreto e fixou novo prazo para que a **PROPONENTE** apresentasse suas considerações.

66. Tempestivamente, em 19.05.2022, a BFL aditou a proposta de TC inicialmente apresentada para contemplar a **assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) compreendendo os três PAS** sugeridos pelo Comitê.
67. Em sua nova manifestação, a **PROPONENTE** alegou, resumidamente, que:
- i. as supostas irregularidades tratadas nos PAS ocorreram em período anterior à entrada dos novos e atuais sócios da **BFL**;
  - ii. o valor proposto pelo Comitê não condizia com a realidade econômica da **PROPONENTE**, que teria apresentado receita operacional bruta e lucro líquido, em 2021, respectivamente, de aproximadamente R\$ 1,5 milhão e R\$ 312 mil; e
  - iii. o CTC já teria opinado favoravelmente, junto ao Colegiado da CVM, relativamente à proposta de TC em caso de suposta infração a dispositivo semelhante da então vigente ICVM 409 por valor inferior<sup>[33]</sup> ao da presente negociação.
68. Em 09.05.2022, **JOSE GADENZ** encaminhou manifestação solicitando reunião com a Secretaria do CTC a fim de *“aumentar a possibilidade de [formalizar] nos autos processuais uma contraproposta à Obrigação Pecuniária sugerida pelo CTC, a qual seria fixada nas seguintes bases”*:
- i. **não exercer a atividade de administração profissional de carteiras de valores mobiliário pelo prazo de 5 (cinco) anos; e**
  - ii. **pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).**
69. Em 11.05.2022, foi realizada reunião<sup>[34]</sup> com Representantes Legais de **JOSE GADENZ**. Na ocasião, a Secretaria do CTC prestou esclarecimentos sobre os parâmetros de cálculo utilizados pelo Comitê para elaborar sua contraproposta e sobre o entendimento de que a proposta de afastamento, neste caso, seria inócua, dado que **JOSE GADENZ** teve sua autorização para prestar serviços de administração de carteiras cancelada, a pedido, em 12.02.2021.
70. Novo prazo para manifestação do **PROPONENTE** foi fixado, mas nenhuma outra manifestação foi recebida, nem mesmo após reiteração realizada, em 07.06.2022.

## **DA SEGUNDA DELIBERAÇÃO DO CTC**

71. Em reunião realizada em 14.06.2022, o Comitê, ao analisar as novas manifestações apresentadas pelos **PROPONENTES** e considerando, em especial, que os valores propostos estariam distantes do que fora considerado pelo Órgão como sendo a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, entendeu que, apesar de, em tese, ser cabível discussão de solução consensual no presente caso, à luz do disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCMV 45, não seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste global com os **PROPONENTES**, e ainda que a PFE-CVM se manifestasse positivamente a respeito, tendo, portanto, deliberado<sup>[35]</sup> desde logo que, mantidas as condições acima, opinaria oportunamente, junto ao Colegiado, pela **REJEIÇÃO** das propostas em tela.
72. Cumpre esclarecer que, devido ao fato de o CTC ter deliberado nos termos acima, a PFE-CVM, inclusive em observância aos princípios da economia

processual e da eficiência administrativa, não emitiu, nesse momento, sua manifestação sobre a legalidade da proposta apresentada para o PAS CVM SEI 19957.010053/2021-09.

### **DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO**

73. Em 20.06.2022, a **BFL** apresentou pedido de reconsideração da decisão do Comitê acima referida, elevando a **obrigação pecuniária a ser assumida para R\$ 650.000,00 (seiscentos e cinquenta mil reais)**, para o encerramento antecipado dos três PAS em que figura como acusada, e mantendo a proposta inicial de **abstenção, pelo prazo de 5 (cinco) anos, das seguintes práticas**:
- i. exercer, diretamente mediante registro na CVM ou por intermédio de pessoa jurídica distinta, controladora, controlada, coligada ou sob controle comum, a atividade de gestão de carteiras de valores mobiliários, prevista no inciso II do §1º do art. 1º da Resolução CVM nº 21/21;
  - ii. atuar como prestadora de serviços de qualquer natureza em FI que tenham como cotistas unidades gestoras de RPPS, ressalvados os FI atualmente sob administração da BFL, nos quais já foi deliberada e aprovada a liquidação em AGC; e
  - iii. contratar, para a prestação de serviços de qualquer natureza, junto a FI ou quaisquer outros veículos em que figure como prestador de serviços, quaisquer pessoas naturais ou jurídicas que integrem grupo econômico no qual se insira a A.G.R.L, aí compreendidas sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.

### **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

74. O art. 86 da RCV 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[36]</sup> dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.
75. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.
76. A esse respeito, na reunião do Comitê realizada em 05.07.2022, na qual foi apreciado o pedido de reconsideração e o novo valor proposto, a SIN, inicialmente, esclareceu que a **BFL** teria sofrido recentemente uma punição da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), tendo sido proibida de utilizar o “selo Anbima” pelo prazo de 5 (cinco) anos. A Área também acrescentou que as obrigações de não fazer seriam inócuas, pois:
- i. a **BFL** não teria mais autorização para prestar serviços de gestão de fundos, sendo que a PROPONENTE apenas mantém o credenciamento para a prestação do serviço de administração de carteiras de valores

mobiliários; e

- ii. de acordo com as regras da Resolução que regulamenta os RPPS, tais investidores também não podem alocar recursos em FI administrados pela **BFL**.

77. Na sequência, o Comitê, tendo em vista, em especial: (i) o disposto no art. 83, §4º, da RCMV 45; e (ii) o entendimento de que não estavam presentes, mesmo se considerada a nova proposta de que se cuida, elementos aptos a infirmar os fundamentos da deliberação de 14.06.2022, e de que o melhor desfecho para o presente caso seria o seu julgamento, deliberou<sup>[37]</sup> por manter, por seus próprios e jurídicos fundamentos, a decisão por opinar junto ao Colegiado pela **REJEIÇÃO** da proposta apresentada.

## **DA CONCLUSÃO**

78. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 14.06.2022, decidiu<sup>[38]</sup> opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **JOSÉ ANTÔNIO GADENZ** e, em deliberação ocorrida 05.07.2022, decidiu<sup>[39]</sup> opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **BFL ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.**

*Parecer Técnico finalizado em 04.08.2022.*

---

<sup>[1]</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>[2]</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>[3]</sup> Art. 92. *O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, 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> Somente há manifestação da PFE-CVM para os PAS CVM SEI 19957.002220/2021-30 e SEI 19957.004588/2020-51. Para o PAS CCM SEI 19957.010053/2021-09, não há manifestação da PFE-CVM pelas razões já expostas no corpo do presente Parecer.

<sup>[5]</sup> Anteriormente denominada AUSTRO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. (anteriormente denominada BRS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.)



[6] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória.

[7] Trata-se do Processo CVM SEI 19957.007012/2016-60. Cumpre registrar que as Pessoas Jurídica e Natural responsáveis pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários à época da aquisição da CCB Novo Guaíba pelo FI Austro IPCA formularam proposta conjunta de celebração de TC com vistas ao encerramento do Processo CVM SEI 19957.007012/2016-60. Em reunião de 18.02.2021, depois de ouvir o Comitê de Termo de Compromisso, o Colegiado deliberou por aceitar a referida proposta de TC. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210218\\_R1/20210218\\_D2061.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210218_R1/20210218_D2061.html).

[8] Processo 19957.007925/2018-48. Cumpre registrar que à Pessoa Jurídica responsável pela administração do FI Austro Profit até 29.01.2016 foi enviado o Ofício de Alerta, em 27.06.2017, no qual a Administradora foi comunicada, entre outras irregularidades, acerca da ausência de documentos que comprovassem sua atividade de monitoramento e acompanhamento dos processos de seleção de ativos pela gestora, bem como fragilidades em relação à sua obrigação de fiscalizar a gestora do FI Austro Profit. No referido Ofício de Alerta, determinou-se também que a Administradora apresentasse medidas adotadas para prevenir a repetição de episódios da mesma natureza. Não obstante, tal Administradora já teve seu registro para atuar como administradora de fundos de investimento cancelado desde 26.12.2018.

[9] Conforme descrito na alínea “a” da Nota Explicativa nº 4 às DF de 31.12.2014 do FI Austro IPCA, que tratava de Títulos e Valores mobiliários, dentre as características da CCB, constava que: *“Em julho de 2015, o Administrador atualizou o Registro de Imóveis e o valor de mercado do imóvel garantia da operação foi estimado em R\$ 1.500 mil”*.

[10] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[11] Idem a Nota Explicativa (N.E.) 5.

[12] Quando o CTC deliberou sobre o caso a acusação em comento ainda estava na PFE/CVM para análise da juridicidade. No entanto, antes do encerramento do Parecer do CTC no âmbito da análise da proposta inicialmente feita no PAS CVM SEI 19957.004588/2020-51, o PAS CVM SEI 19957.002220/2021-30, objeto da proposta inicial cuja negociação está sendo tratada no âmbito deste Parecer Técnico, já havia sido instaurado para apurar as responsabilidades dos PROPONENTES.

[13] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[14] As informações apresentadas nesse item do Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória PAS CVM SEI 19957.010053/2021-09.

[15] Após análise do caso concreto, a Superintendência de Registros de Valores Mobiliários (“SRE”) concluiu que a Oferta teve como objetivo obter vantagens ilícitas para a M. Invest (por meio das debêntures) e para o Intermediário Líder da Oferta (por meio da remuneração pela intermediação da Oferta) com recursos captados de forma significativa de fundos administrados e geridos por sociedades ligadas ao Intermediário Líder, com a participação preponderante de cotistas de RPPS e instaurou o PAS CVM SEI 19957.010194/2019-07 para apurar

responsabilidade dos envolvidos.

[16] O Processo CVM SEI 19957.008153/2016-08 teve por objetivo a realização de inspeção de rotina junto à I.T.D.T.V.M.S.A e à M.I.S.A. (sociedade controlada e posteriormente incorporada pela I.T.D.T.V.M.S.A), na qualidade de, respectivamente, administradora e gestora de FI, mais especificamente em relação à aquisição do ativo MINV11 para a carteira do referido Fundo.

[17] O Processo CVM SEI 19957.007913/2019-02 teve origem em demanda encaminhada pela SRE para análise relacionada a possíveis irregularidades, em tese, na atuação da Agência de Classificação de Risco, quando da divulgação de *rating* e de suas subseqüentes revisões no processo de emissão das debêntures da M. Invest, assim como da atuação dos administradores e gestores de outros cinco FI que adquiriram as citadas debêntures, sendo dois deles administrados pela BFL.

[18] Processo CVM SEI 19957.004658/2019-38, que tratou dessas e outras irregularidades, em tese, praticadas pelo mesmo agente e que culminou no cancelamento do registro da Agência de Classificadora de Risco junto à CVM, por meio de decisão administrativa da SIN, em 22.04.2019, confirmada pelo Colegiado em 05.11.2019.

[19] Tais Fundos são citados na peça acusatória com as denominações que tinham à época dos fatos: BRS IPCA Institucional Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado e BRS Profit Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado. Entretanto, por serem os mesmos fundos, com mesmo CNPJ, mencionados no item referente ao PAS CVM SEI 19957.002220/2019-05, optou-se por manter a mesma denominação já utilizada neste Parecer.

[20] A fim de exemplificar valores praticados pelo mercado, a Área Técnica mencionou o PAS RJ-2015-12087, julgado pelo Colegiado, em 24.07.2018, nos quais foram observados percentuais de 1,51%, 8,52% e 0,14% em emissões de debêntures distribuídas nos termos da ICVM 400, a qual impõe custos de estruturação, emissão e distribuição bem mais elevados que as ofertas com “esforços restritos”, realizadas nos moldes da ICVM 476, como o caso em análise.

[21] **“4.7. INTEGRALIZAÇÃO E FORMA DE PAGAMENTO.** *As Debêntures serão integralizadas à vista, em moeda corrente nacional, no ato da subscrição, de acordo com os procedimentos da CETIP.”*

[22] Os seguintes descumprimentos foram listados: “i. Cláusula 4,7 - Não integralização das debêntures à vista, em moeda corrente nacional; ii. Cláusula 4.15.2 - Não constituição da garantia referente à Alienação Fiduciária de Imóveis e apresentação do comprovante de registro nos cartórios de registro de imóveis competentes; iii. Cláusula 4.15.6 - Não Constituição do Fundo de Liquidez; iv. Cláusula 4.15.3 - Apresentação da Escritura de Emissão registrada no RTD das partes, devido à garantia fidejussória; e v. Cláusula 10 item ‘g’ - Apresentação das cópias dos balanços patrimoniais e as correspondentes demonstrações de resultados da Emissora.”

[23] Ver Nota Explicativa (N.E.) 22.

[24] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

(...)

Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado deve considerar, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a

natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[25] No caso concreto, foi firmado TC, em fase pré-sancionadora, no valor de R\$ 212.500,00 com pessoa jurídica e R\$ 200.000,00 com pessoa natural, ambas responsáveis pela administração de Fundo de Investimentos, por terem descumprido, em tese, com o seu dever de fiscalizar o gestor contratado pelo Fundo, em suposta infração ao disposto no art. 65, XV, da ICVM 409.

[26] No caso concreto, foi firmado TC nos valores de R\$ 200 mil com pessoa jurídica e R\$ 350 mil com pessoa natural acusadas por infração, em tese, aos arts. 60, p.ú., e 65-A, I, da ICVM 409 não adoção de critérios equitativos para a alocação de ordens, faltando, em tese, com cuidado e diligência, e não cumprindo o dever de fiscalizar a gestora contratada para prestar serviços a fundos.

[27] Art. 83. (...)

§4º O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, pode, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

[28] BFL e JOSÉ GADENZ também figuram como acusados no: (i) PAS CVM SEI 19957.004588/2020-51, por infração, em tese, ao disposto nos arts. 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da então vigente ICVM 409. No âmbito dessa acusação, os PROPONENTES tiveram proposta de TC rejeitada pelo Colegiado em 06.07.2021. Situação: com Relator para apreciação de defesas; e no (ii) PAS CVM SEI 19957.010053/2021-09 por falta de diligência, em tese, para com os cotistas de Fundos configurando infração, em tese, ao art. 92, inciso I, da ICVM 555. Em 03.03.2022, foi iniciada a citação dos acusados. (Fonte: Sistema de Inquérito e Sistema Sancionador Integrado. Último acesso em 04.08.2022).

[29] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[30] De acordo com as informações prestadas pela SIN ao CTC na ocasião da reunião, esse PAS encontrava-se na Gerência de Controle de Processos Sancionadores, aguardando a apresentação das defesas dos acusados, que já teriam sido citados.

[31] No caso concreto, em 26.02.2021, o CTC abriu negociação com PJ acusada por infração, em tese, ao art. 65-A, inciso I, da ICVM 409, e, no período de janeiro de 2014 a 01.10.2015, e, no período de 01.10.2015 a junho de 2016, ao disposto no art. 92, inciso I, da Instrução CVM nº 555/14 sugerindo, além de assunção de obrigação de fazer e de obrigação de pagar (ressarcimento aos prejudicados), assunção de obrigação pecuniária (indenização dos danos difusos ao conjunto de participantes do mercado regulado) no valor de R\$ 400 mil. Na mesma negociação, aos proponentes pessoa natural, foi sugerida a assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 250 mil e R\$ 125 mil. Ao final da negociação, os proponentes não aderiram aos valores propostos pelo Comitê e o Colegiado, acompanhando o Parecer do CTC, deliberou pela rejeição da proposta de TC.

[32] A reunião foi realizada por meio da Plataforma *Teams* com a participação de membros da Secretaria do CTC e do advogado Klermann de Pennafort Caldas Neto.

[33] Foi mencionado o PA CVM SEI 19957.009742/2018-67, no qual, em caso de suposta infração a dispositivo semelhante à então vigente ICVM 409, o CTC opinou favoravelmente junto ao Colegiado pela aceitação de proposta de TC no valor de R\$ 318.750,00, alegando tratar-se de instituição financeira cujo porte e condições financeiras e operacionais, no entender da BFL superavam os observados pela Proponente no PA CVM SEI 19957.009292/2017-21, em que, após a reunião de

negociação, o CTC decidiu opinar junto ao Colegiado pela aceitação da proposta de TC por valor inferior ao negociado no presente caso devido às peculiaridades do caso concreto.

[34] A reunião foi realizada por meio da Plataforma *Teams* com a participação de membros da Secretaria do CTC e os advogados Felipe Marin Vieira, Caio Santana Soares e Cesar Leite.

[35] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI e SSR e substitutos de SEP, SNC e SPS.

[36] Idem a N.E. 28.

[37] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC, SMI, SPS e SSR.

[38].Ver N.E. 35.

[39] Ver NE 37.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 17/08/2022, às 11:22, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 17/08/2022, às 11:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 17/08/2022, às 12:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 17/08/2022, às 12:52, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Oswaldo Zanetti Favero Junior, Superintendente Substituto**, em 17/08/2022, às 14:17, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 17/08/2022, às 14:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site

[https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1585769** e o código CRC **F7D5CDFC**.

*This document's authenticity can be verified by accessing*

[https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1585769** and the "Código CRC" **F7D5CDFC**.