



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008143/2018-26

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008816/2018-48

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.010223/2019-22

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.009530/2018-80

SUMÁRIO

PROPONENTE:

ALBERTO ELIAS ASSAYAG ROCHA.

ACUSAÇÃO:

1) PAS CVM 19957.008143/2018-26

(i) na qualidade de Diretor Responsável pela U.A.G.R.L., na atuação como Gestor, por suposta formação de conluio com a Emissora e seus administradores na realização de operação fraudulenta, em tese, no mercado de valores mobiliários, em infração, em tese, ao item I c/c o item II, letra “c”, da então vigente da Instrução CVM nº 08/79^[1] (“ICVM 8”); e

(ii) na qualidade de Diretor Responsável pela U.A.G.R.L., na atuação como Administrador Fiduciário, por suposta falha quanto ao seu dever de fiscalizar o gestor contratado, ao permitir a aquisição, sem o devido cuidado e diligência, de um ativo que representaria um alto risco de investimento para o Fundo, em infração, em tese, ao inciso X do art. 90 da Instrução CVM nº 555/14^[2] (“ICVM 555”).

2) PAS CVM 19957.008816/2018-48

(i) na qualidade de Diretor Responsável pela B.A.R.L. (antiga denominação da U.A.G.R.L.), na atuação como Administrador Fiduciário, por suposta falha quanto ao seu dever de fiscalizar o Gestor contratado, ao permitir a aquisição, sem o devido cuidado e diligência, de um ativo (“debêntures VCI”) que estaria em desacordo com a própria política de gestão de risco do Gestor, em infração, em tese, ao inciso X do art. 90 da ICVM 555.

3) PAS CVM 19957.010223/2019-22

(i) na qualidade de responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da U.A.G.R.L., por infração, em tese, ao disposto no art. 16, inciso I, da então vigente Instrução CVM nº 558/2015^[3] (“ICVM

558”).

PROPOSTA GLOBAL:

Pagar à CVM o valor de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), **em parcela única, conforme abaixo:**

Processos CVM	PARECER DO COMITÊ	Valor
PAS 19957.008143/2018-26	REJEIÇÃO	N/A
PAS 19957.008816/2018-48	ACEITAÇÃO	R\$ 240.000,00
PAS 19957.010223/2019-22	ACEITAÇÃO	R\$ 360.000,00
PA 19957.009530/2018-80	NÃO CONHECIMENTO	N/A

PARECER DA PFE:

1) SEM ÓBICE

- 1.1. PAS CVM 19957.008816/2018-48;
- 1.2. PAS CVM 19957.010223/2019-22; e
- 1.3. PA CVM 19957.009530/2018-80.

2) COM ÓBICE

- 2.1. PAS CVM 19957.008143/2018-26.

PARECER GLOBAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008143/2018-26

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008816/2018-48

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.010223/2019-22

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.009530/2018-80

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta global de Termo de Compromisso apresentada por ALBERTO ELIAS ASSAYAG ROCHA (doravante denominado “**ALBERTO ELIAS**”), na qualidade de Diretor Responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) CVM 19957.008143/2018-26 e PAS CVM 19957.008816/2018-48, instaurados pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) em conjunto com a Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”), e do PAS CVM 19957.010223/2019-22 e do Processo Administrativo (“PA”) CVM 19957.009530/2018-80 instaurado pela SIN, sendo que nos PAS há outros acusados^[4].

DA INTEMPESTIVIDADE DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

2. O Procurador-Chefe da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM, presente à reunião do Comitê de Termo de Compromisso (“CTC” ou “Comitê”), realizada em 11.10.2022, manifestou-se no sentido de que, apesar de a referida proposta ter sido apresentada fora do prazo constante do art. 29, *caput*, e §1º, da Resolução CVM nº 45/21 (“RCVM 45”), conforme previsto no art. 84 da RCVM 45, o Colegiado da Autarquia pode, em casos excepcionais, analisar a proposta de celebração de Termo de Compromisso (“TC”) apresentada fora do prazo a que se refere o art. 82 da RCVM 45.

3. A esse respeito, e tendo em vista a inequívoca intenção de celebrar o TC manifestada por ALBERTO ELIAS, o Comitê entendeu que seria oportuno e conveniente submeter ao Colegiado da CVM opinião no sentido da superação da preliminar de intempestividade constatada.

I) DO PAS CVM 19957.008143/2018-26

DA ORIGEM^[5]

4. O Termo de Acusação originou-se em processo^[6] que tratou da investigação de irregularidades na 1ª emissão de debêntures da EBPHP S.A. (“Emissora” ou “EBPH”), realizada nos moldes da Instrução CVM nº 476/09 (“ICVM 476”).

DOS FATOS

5. O processo foi instaurado em 28.08.2018 com o objetivo de apurar possíveis irregularidades na emissão, em 30.05.2016, no valor total de R\$ 50 milhões, em série única, de 5 mil debêntures simples da Emissora, remuneradas a 140% do CDI, e com prazo de vencimento de 9 (nove) anos (30.05.2025), tendo a oferta primária sido iniciada em 20.06.2016, e totalizado, até 02.02.2018, o valor subscrito de R\$ 53,5 milhões (4.992 debêntures), sendo praticamente todos os adquirentes fundos compostos por cotistas de Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”).

Da Stop Order

6. Em reunião realizada em 31.07.2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 797: (i) a suspensão da oferta pública referente à 1ª emissão de debêntures da Emissora, e que todos os sócios, responsáveis, administradores e prepostos da Emissora e do Intermediário Líder se abstivessem de realizar a oferta pública; e (ii) que a Emissora, bem como seus sócios à época, se abstivessem de realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476, pelo período de 1 (um) ano, prorrogável (se fosse o caso), conforme nova determinação do Colegiado.

7. A Emissora apresentou pedido de reconsideração, indeferido pelo Colegiado, em reunião realizada em 04.09.2018.^[7]

Da Emissão

8. A EBPH emitiu debêntures, adquiridas por fundos de investimento, cujos cotistas seriam RPPS. Por meio de cotas do FIP LSH, adquiriu participação em sociedade que desenvolvia empreendimentos hoteleiros, a LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A. (“LSH Barra”).

9. A SRE e a SIN afirmaram que, conforme relatório de classificação de risco do valor mobiliário e “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Cotas do Fundo de

Investimento em Participações LSH – FIP LSH”, a EBPH já sabia, pelo menos desde 02.05.2016, antes do início da oferta, que o destino do dinheiro captado seria a aquisição de cotas do FIP LSH, que tinha como único investimento o Hotel LSH Barra.

10. De acordo com as Áreas Técnicas, o FIP LSH e o Hotel LSH já apresentavam, desde antes do início da oferta de debêntures da EBPH, uma série de problemas que seriam do conhecimento desta, a qual, entretanto, não se preocupou em inserir o sabido no material relativo à oferta (relatório de classificação de risco, escritura das debêntures ou outros).

11. De acordo com a SIN e a SRE, os principais problemas encontrados na oferta de debêntures da Emissora seriam, em resumo:

- (i) destinação de recursos em desacordo com o estabelecido na escritura;
- (ii) custos de distribuição acima da média de outras ofertas;
- (iii) garantias dependentes do sucesso do empreendimento;
- (iv) dívidas e cronograma atrasados nas obras do empreendimento;
- (v) pagamentos suspeitos, em tese, recebidos pelo Diretor Presidente da Emissora por meio de empresa contratada na oferta^[8];
- (vi) Agente Fiduciário não ter atuado diligentemente para esclarecer as inconsistências na oferta, como a qualidade das garantias;
- (vii) Agência Classificadora de Risco ter produzido relatório inconsistente, que induziria seu leitor em erro;
- (viii) Intermediária Líder não ter diligenciado para que informações completas sobre o investimento fossem prestadas;
- (ix) Gestores dos fundos de investimento (cujos cotistas eram RPPS) que subscreveram a oferta pública não foram diligentes na aquisição do ativo;
- (x) Gestores decidiram permanecer no empreendimento mesmo após terem tido a oportunidade de votar pelo vencimento antecipado em AGD; e
- (xi) Administradores Fiduciários dos fundos não demonstraram evidências suficientes de que fiscalizaram as aquisições de ativo de crédito para a carteira dos fundos e não agiram de forma diligente e com lealdade junto aos cotistas.

Da atuação de ALBERTO ELIAS

12. ALBERTO ELIAS atuou como Diretor Responsável da U.A.G.R.L., sociedade responsável pela Administração Fiduciária de 3 (três) dos 8 (oito) fundos de investimento subscritores das debêntures da EBPH e também pela Gestão de 2 (dois) desses fundos.

13. Instada a se manifestar sobre as diligências adotadas para aquisição deste título de crédito privado para os fundos geridos, a U.A.G.R.L. alegou que:

(i) pelo fato de ser a Administradora plena dos Fundos, teria solicitado parecer da área de gestão com a lógica do investimento em questão, tendo requerido e analisado toda a documentação que lhe foi enviada, segundo as normas específicas da CVM e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”); e,

(ii) de posse dos documentos, a área de Administração Fiduciária verificou: (a) se os instrumentos que consubstanciavam a operação eram adequados e se as garantias estavam, ou seriam futuramente, constituídas de forma correta; e (b) a adequação à política de investimento e limites de enquadramento do fundo investidor.

14. Instado a se manifestar na qualidade de responsável pela U.A.G.R.L., ALBERTO

ELIAS informou não ser o responsável pela gestão de recursos. Entretanto, no período das aquisições das referidas debêntures pelos fundos, o PROPONENTE constava como Diretor Responsável no cadastro da CVM.

15. Instada a se manifestar sobre as diligências adotadas em sua atuação como Administradora de um dos fundos adquirentes, a U.A.G.R.L. apresentou documentos comprobatórios dos trabalhos de acompanhamento e fiscalização das atividades do Gestor do referido fundo e informou que:

(i) no momento do investimento, avalia a efetiva instituição do crédito a ser adquirido, das garantias a ele vinculadas, da regularidade frente à legislação e regulamentação do fundo, atestando se o gestor tomou decisão fundamentada considerando os riscos da operação;

(ii) acompanha e analisa as decisões de investimento da Gestora, mas não faz juízos de valor sobre a natureza do investimento, pois, se o fizesse, estaria assumindo a gestão da carteira;

(iii) nesse caso específico, teria solicitado parecer da Gestora com a lógica do investimento em questão, tendo requerido e analisado toda a documentação que lhe fora encaminhada segundo normas específicas da CVM e da ANBIMA, tendo verificado se os instrumentos que consubstanciavam a operação eram adequados e se as garantias estavam, ou seriam, futuramente, constituídas de forma correta, além da adequação da operação à política de investimento e limites de enquadramento do fundo investidor; e

(v) após a primeira aquisição, dado que a análise quanto à constituição do ativo e à instituição das garantias já havia sido validada, os demais investimentos ocorreram com avaliação dos limites do regulamento do fundo, sendo ainda consideradas eventuais ocorrências de crédito constatadas desde a primeira aquisição feita pelo gestor, até o momento das demais alocações.

16. De acordo com as Áreas Técnicas, foram identificados dois diretores responsáveis pela U.A.G.R.L., enquanto Administradora Fiduciária, J.C.L.X.O. e ALBERTO ELIAS. Instados a se manifestar, os referidos diretores se manifestaram da seguinte forma:

(i) J.C.L.X.O. informou que: (a) toda a operação de crédito privado se submetia a uma análise documental prévia para confirmar se os contratos da operação e as respectivas garantias eram apropriados e constituídos de forma adequada ao regulamento do fundo e às normas específicas da própria CVM e da ANBIMA; (b) após a aquisição, era feito monitoramento mensal; e (c) eram submetidas ao Comitê de Crédito da Administradora quaisquer situações relevantes relacionadas aos ativos antes adquiridos; e

(ii) ALBERTO ELIAS descreveu as etapas do procedimento de investimento em ativos de crédito.

DA MANIFESTAÇÃO DAS ÁREAS TÉCNICAS

Da Falta de Diligência dos Gestores na Aquisição do Ativo

17. Segundo a SRE e a SIN:

(i) a emissora EBPH era uma “casca vazia” com Patrimônio Líquido (“PL”) de apenas R\$ 100,00 (cem reais) e tinha como propósito a aquisição de participações societárias de outras sociedades ou fundos de investimento, mais especificamente cotas do FIP LSH, que, por sua vez, tinha com único ativo o hotel LSH;

(ii) ao analisarem o caso, notaram uma importante incoerência na decisão de investimento dos gestores, pois não seria racional correr todos os riscos intrínsecos à EBPH se sua única fonte de recursos seriam cotas do FIP LSH;

(iii) a falta de diligência dos gestores dos fundos no momento da decisão de investimento na oferta pública não teria ficado restrita à EBPH, mas teria se repetido na avaliação dos ativos que seriam investidos por esta sociedade de participações: (a) o Hotel LSH, que estaria com as obras atrasadas, títulos de crédito protestados e fluxo de caixa futuro baseado em valores superestimados; e (b) o FIP LSH, que estaria sem capacidade financeira para pagar seus prestadores de serviço, apresentaria sérios problemas de governança gerados por um Comitê de Investimentos conflitado e valor superavaliado das suas cotas;

(iv) os gestores dos fundos de investimento não teriam seguido as orientações do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/nº 6/2014, o qual, em seu item 25, estabelece que a análise do nível de risco das operações deve ser baseada em critérios consistentes e verificáveis e amparada por informações internas e externas da Gestora;

(v) ao aplicar os critérios do citado Ofício-Circular às debêntures da EBPH, teria sido possível identificar, em relação ao devedor, que 6 (seis) dos 9 (nove) critérios estariam ausentes ou inconclusivos; e, em relação à operação, todos os 5 (cinco) critérios seriam inconclusivos, ausentes ou apresentariam problemas; e

(vi) a falta de diligência, em descumprimento ao inciso I do art. 92 da ICVM 555, na aquisição da debênture da EBPH pelos gestores, teria sido agravada por problemas nas garantias (todas as 3 (três) garantias: (a) alienação fiduciária das 100 (cem) ações ordinárias da EBPH e de titularidade dos intervenientes garantidores; (b) alienação fiduciária das participações societárias a serem adquiridas pela Companhia com a utilização de recursos da emissão; e (c) cessão fiduciária de 90% do fluxo de recebíveis de quaisquer dividendos ou juros sobre o capital próprio ou qualquer outro tipo de participação nos lucros da Emissora, estariam diretamente relacionadas ao sucesso do empreendimento hoteleiro sobre o qual a EBPH não teria controle, uma vez que sua participação se daria por meio de um FIP em que sua participação seria minoritária).

Da Falta de Lealdade dos Gestores nas Assembleias Gerais de Debenturistas - AGDs

18. A partir de informações prestadas pelo Agente Fiduciário, as Áreas Técnicas verificaram que o Agente Fiduciário e a própria EBPH teriam reconhecido as irregularidades no destino dos recursos captados na emissão, o que implicaria vencimento antecipado das debêntures.

19. Segundo a SRE e a SIN, mesmo diante das inconsistências e equívocos notáveis em toda a operação, ao terem a oportunidade de decidir pelo vencimento antecipado das debêntures, *“os gestores deliberadamente aceitaram permanecer no investimento e procrastinar a tomada de decisão em mais de uma oportunidade”*, ainda que os recursos da oferta tenham sido utilizados em desacordo com o estabelecido na escritura de emissão e com riscos aos cotistas dos fundos, para, por fim, decidir pela concessão de um *“waiver”*.

Da Atuação da U.A.G.R.L. como Gestora e de seu Diretor Responsável

20. Em relação à atuação da U.A.G.R.L. como Gestora, as Áreas Técnicas destacaram que:

(i) ao observar os documentos encaminhados seria possível perceber que a

Gestora, mesmo sabendo que a destinação dos recursos obtidos pela EBPH seria o empreendimento LSH Hotel por meio do FIP LSH, teria aplicado alguma análise sobre a emissora que não fora repetida sobre o FIP e o empreendimento;

(ii) a Gestora investiu no LSH Hotel não só por meio da EBPH (em setembro de 2016) como também pela LSH Barra (entre junho e julho de 2016);

(iii) a Gestora já deveria conhecer a situação do empreendimento antes da aquisição das debêntures da EBPH, entretanto, teria persistido no investimento;

(iv) dessa forma, seria possível afirmar que a Gestora não fora diligente na aquisição dos ativos;

(v) este fato chama ainda mais a atenção levando-se em conta a atuação passiva em AGD por parte de todos os Gestores envolvidos;

(vi) a Gestora teria demonstrado não apenas uma falta de lealdade com os cotistas, mas também elementos que comprovariam a formação de um conluio com o emissor, EBPH, e pessoas naturais (O.P.F., A.L.T.R. e M.C.L.), que realizaram, em tese, operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários; e

(vii) por esta razão, essa pessoa jurídica e seu Diretor Responsável deveriam ser responsabilizados por infração ao item I c/c o item II, letra "c", da então vigente ICVM 8.

Dos Administradores Fiduciários

21. De acordo com as Áreas Técnicas, a atividade de administração de fundos de investimento demanda que, uma vez que se opte por terceirizar a gestão, tal serviço seja delegado pelo Administrador a alguém que, em sua avaliação, tenha rotinas e procedimentos de gestão e controle compatíveis com o investimento a ser gerido. Uma vez feita tal escolha, cabe ao Administrador implementar procedimentos de controle e fiscalização sobre o terceiro contratado.

22. A SRE e a SIN destacaram que não há a obrigatoriedade de tal contratação, podendo o Administrador exercer a função de Gestor diretamente. No entanto, uma vez decidida pela terceirização dessa parte das atividades atinentes à condução do fundo, o Administrador deve garantir que o contratado tenha condições para desempenhar tal função de forma diligente e profissional.

23. Como já relatado, os gestores teriam faltado com a diligência necessária quando da aquisição das debêntures da EBPH para as carteiras dos fundos que geriam. Nesse sentido, de acordo com as Áreas Técnicas, teria sido identificado que os administradores dos referidos fundos de investimento não teriam fiscalizado adequadamente a atuação dos respectivos gestores na aquisição do ativo emitido pela EBPH, em desobediência, em tese, ao comando normativo previsto no inciso X do art. 90 da ICVM 555.

24. De acordo com as Áreas Técnicas, caberia a cada um dos administradores envolvidos ter sistemas e rotinas que gerassem sinais de alerta ("*red flags*") quando da aquisição do ativo e adotassem procedimentos adequados para verificar possíveis inconsistências na operação e em suas garantias. Assim, o Administrador que seguisse tal linha de atuação teria verificado, de pronto, os flagrantes problemas nas debêntures da EBPH e questionaria o gestor.

25. Portanto, segundo a SRE e a SIN, não seria possível que uma atuação adequada por parte dos administradores na fiscalização dos gestores permitisse a captação de recursos de cotistas para aquisição de debêntures que, claramente, apresentavam inconsistências e garantias inadequadas.

Da Atuação da U.A.G.R.L. como Administradora e de seus Diretores Responsáveis

26. Em relação à atuação da U.A.G.R.L. como Administradora Fiduciária, as Áreas Técnicas destacaram que:

(i) não há sentido em observar o cumprimento do dever de fiscalizar o trabalho do Gestor para os fundos em que a própria Administradora seria também a Gestora, entretanto, teria sido possível verificar que, para um dos fundos subscritores da B.A.R.L. (antiga denominação da U.A.G.R.L.) não teria sido atendido o disposto no inciso X do art. 90 da ICVM 555, ao não se fiscalizar efetivamente o Gestor contratado; e

(ii) apesar de alegar ter tido acesso à relevante quantidade de documentos e informações relacionados à oferta, a Administradora não teria identificado os problemas relacionados à atuação da Gestora e as fragilidades com as garantias propostas.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

27. Ante o exposto, a SIN e a SRE propuseram a responsabilização de ALBERTO ELIAS:

(i) na qualidade de Diretor Responsável pela B.A.R.L. (antiga denominação da U.A.G.R.L.), na atuação como Gestora, por infração, em tese, ao item I c/c o item II, letra “c”, da então vigente ICVM 8; e

(ii) na qualidade de Diretor Responsável pela B.A.R.L. (antiga denominação da U.A.G.R.L.), na atuação como Administrador Fiduciário, por infração, em tese, ao inciso X do art. 90 da ICVM 555.

DA PROPOSTA GLOBAL DE TERMO DE COMPROMISSO

28. Em 31.05.2022, ALBERTO ELIAS apresentou proposta global para celebração de Termo de Compromisso (“TC”), tendo, na ocasião, alegado não mais atuar no mercado, pois seu registro de prestador de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários já estaria cancelado, a pedido, desde 2020. Nesse contexto, propôs:

(i) não mais atuar no mercado, inclusive com eventuais pedidos de cadastramento perante a CVM e outras entidades no mercado, pelo prazo de 10 (dez) anos, “*contados da data do aceite da presente proposta*”; e

(ii) pagar à CVM o valor de R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais), a título de indenização referente aos danos difusos, em tese, causados na espécie, distribuídos da seguinte forma:

Processo CVM	Valor
PAS 19957.008143/2018-26	R\$ 50.000,00
PAS 19957.008816/2018-48	R\$ 50.000,00
PAS 19957.010223/2019-22	R\$ 50.000,00
PA 19957.009530/2018-80	R\$ 25.000,00

29. Ademais, o PROPONENTE sustentou e destacou sua reputação ilibada, primariedade, e elementos de oportunidade e conveniência do ajuste, tendo em vista que os PAS estariam em trâmite há mais de três anos sem “*a designação de data de*

juízo, e que o elevado número de acusados poderia resultar em outros pedidos, que (...) [poderiam levar] a paralisação e morosidade na designação do julgamento”.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE-CVM

30. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021^[9] (“RCVM 45”), e conforme PARECER n. 00057/2022/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de TC apresentada e opinou **pela existência de “óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso com ALBERTO ELIAS, haja vista a ausência de correção da irregularidade”**.

31. 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 a ausência de fiscalização ocorreu em relação à aquisição de ativos emitidos pela EBPH, cuja emissão, no valor de R\$ 50 milhões, ocorreu em 30.5.2016 com início da distribuição em 20.6 daquele mesmo ano. Observa-se, também, que, em reunião realizada em 31.07.2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 797 a suspensão da oferta pública, não havendo indícios de violação da ordem.

Dessa forma, pode-se considerar cumprido o requisito legal.” (Grifado)

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

“No que diz respeito à correção da infração, as r. SRE/SMI destacam, no item 123 do Termo de Acusação, que ‘os recursos das RPPS eram repetidamente utilizados com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação ou para terceiros’, tendo sido mensuradas, ao menos, vantagens indevidas no valor de R\$ 1.634.863,39, conforme disposto nos itens 59 a 61 do Termo de Acusação.

Ademais, a respeito da fraude, lê-se o seguinte no Termo de Acusação:

274. ‘Como já exposto no início deste termo, para que as irregularidades individualmente apontadas permitam a ocorrência de uma situação anormal de mercado, é relevante que cada um dos regulados relacionados abaixo, conjuntamente, não exerça seus deveres, independente de quem sejam os outros participantes envolvidos em cada uma das ofertas específicas:

1. o ofertante não oferece informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores (art. 10 da ICVM 476);

2. o agente fiduciário não verifica, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, não diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento (inciso V do art. 11 da ICVM 583);

3 . a agência de classificação de risco de crédito não adota providências para evitar a emissão de classificação de risco de crédito que induza o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro (inciso II do art. 10 da ICVM 521);

4. o intermediário líder não toma todas as cautelas para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta (inciso I do art. 11 da ICVM 476);

5. o gestor não exerce suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, não empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, não atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, não evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida (inciso I do art. 92 da Instrução CVM nº 555).

6 . O administrador não fiscalizar de forma adequada os prestadores de serviços contratados pelo fundo, no caso aqueles prestados pelo gestor, bem como não exercer suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, não empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, não atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, não evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida (inciso X do art. 90 e inciso I do art. 92 da ICVM 555)'. (Grifado pela PFE-CVM)

Dessa forma, para que fosse possível considerar que houve correção da irregularidade, os acusados nestes autos precisariam ter apresentado, em conjunto ou separadamente, proposta de reparação do prejuízo apontado. No entanto, tal medida corretiva não ocorreu neste feito. (...)

(...)

Efetivamente, está-se diante de um caso em que, pelo que foi apurado e pormenorizadamente descrito pela área técnica na peça acusatória, o descumprimento concorrente dos deveres atribuídos aos agentes

**regulados participantes da oferta pública, cada qual em sua respectiva área de atuação, deu margem à causação dos prejuízos experimentados especialmente por cotistas de regimes próprios de previdência social (RPPS) e Fundos de Pensão Estatais, adquirentes, em sua maioria, das debêntures emitidas por EBPH. Em consequência, e na falta de proposta tendente à recomposição desses prejuízos, emerge o óbice à celebração do acordo.” (Grifado)
(Grifado no original)**

II) DO PAS CVM 19957.008816/2018-48

DA ORIGEM^[10]

33. O Termo de Acusação originou-se da apuração^[11] de possíveis irregularidades na 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da V.C.P.I. S.A. (“debêntures VCI”), realizada nos moldes do disposto na ICVM 476, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

DOS FATOS

34. O processo foi instaurado pela SRE, em 05.04.2018, com o objetivo de apurar possíveis irregularidades na Oferta iniciada em 18.08.2017 (1ª série).

35. Conforme a SIN e a SRE, foram emitidas 100 mil debêntures simples com garantia real e garantia adicional fidejussória, e valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (mil reais), em duas séries de 50 mil debêntures (a 2ª série foi cancelada), correspondendo ao valor total de emissão de R\$ 100 milhões, em duas séries de R\$ 50 milhões.

36. De acordo com a SIN e a SRE, das 50.000 debêntures ofertadas pela V.C.P.I. S.A. na 1ª série, 33.165 foram subscritas, no valor total de R\$ 34.093.798,56, por fundos de investimento, cujos cotistas seriam RPPS.

37. Como se trata de oferta pública de valores mobiliários no âmbito da ICVM 476, a qual, por ser automaticamente dispensada de registro, não passa por análise prévia do regulador, no entender da SRE e da SIN, as responsabilidades do Agente Fiduciário, assim como do Emissor, do Intermediário Líder e da Agência Classificadora de Risco, seriam ainda mais relevantes para prevenir e coibir a ocorrência de irregularidades na oferta, assim como o Administrador Fiduciário e o Gestor do(s) fundo(s) de investimento(s) deveriam redobrar a atenção em suas decisões de investimento^[12].

Da Emissão

38. A SIN e a SRE afirmaram que, de acordo com a Escritura de Emissão, os recursos teriam a seguinte destinação:

“(i) aquisição de bens imóveis localizados na Cidade de Paraipaba, Estado do Ceará, Distrito Lagoinha, registrados sob as Matrículas nº 1.068 e 1.280, (...) (‘Imóveis’); (ii) custeio de todas as despesas decorrentes da Emissão; (iii) para o desenvolvimento e implementação de empreendimento imobiliário nos Imóveis, para futura operação do H.R. Hotel na Praia de Lagoinha, Estado do

Ceará ('Empreendimento H.R. - Lagoinha); e (iv) pagamento de prestadores de serviço não diretamente relacionados com as obras do Empreendimento H.R. - Lagoinha.”

39. Conforme as Áreas Técnicas, as debêntures contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de imóveis livres e desembaraçados, localizados na Praia de Lagoinha, no Município de Paraipaba, Estado do Ceará; (ii) cessão fiduciária dos recursos oriundos da integralização das Debêntures e da Conta Vinculada, bem como promessas de cessão fiduciária de 70% de todo e qualquer recebível decorrente da alienação das unidades do Empreendimento H.R. - Lagoinha (“Empreendimento HR”) a serem oportunamente constituídos; e (iii) garantia fidejussória prestada pelos sócios da V.C.P.I. S.A.

40. A SIN e a SRE afirmaram, em resumo, que:

(i) em relação ao Empreendimento HR, o Laudo de Avaliação do terreno do imóvel em garantia feito pela E.E.I.L., sociedade contratada pela emissora, relatava que o terreno tinha cerca de 838.900 m², com topografia plana, em frente ao mar, localizado no Município de Paraipaba, a 100 km de Fortaleza, numa área de grande demanda turística e com diversas atividades comerciais próximas;

(ii) as informações que compunham o Laudo de Avaliação e serviram de base para os documentos da oferta teriam apresentado incorreções significativas, pois as matrículas no Registro Geral de Imóveis (“RGI”) dos terrenos, que apareciam como destinação dos recursos e garantias, mostravam significativa diferença entre a área dos imóveis registrada (178.701,61 m²) e a área informada no Laudo de Avaliação (838.865 m²);

(iii) no Laudo de Avaliação, o valor do preço médio do terreno era de R\$ 65,00/m², tendo o valor do terreno sido estimado em R\$ 54.526.225,00, enquanto pela metragem registrada, e seguindo o valor estimado por m² pelo avaliador, o terreno dado em garantia valeria R\$ 11.615.604,65, ou seja, uma diferença de R\$ 42.910.620,35;

(iv) as informações do Laudo de Avaliação não apenas teriam feito parte do material de divulgação da oferta entregue aos potenciais investidores, como também teriam sido replicadas no relatório de *Rating* da Agência de Classificação de Risco;

(v) os imóveis que foram descritos como destinação de recursos e garantias da oferta não teriam apresentado as características descritas no relatório de “*Rating*” e no Laudo de Avaliação;

(vi) a área edificada teria sido avaliada por R\$ 153.819.289,60, sendo que o prédio, de acordo com o laudo, era uma “*estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada*”, e a área edificada seria de 83.597,44 m²;

(vii) ao analisar a resposta apresentada pela E.E.I. Ltda., verificou-se que o valor para um prédio “pronto” seria de R\$ 1.693,62/m², e que, embora o Laudo de Avaliação identificasse que o prédio dado em garantia era uma “*estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada*”, teria sido utilizado valor superior, de R\$ 2.300,00/m², para um prédio “novo”, com um redutor de 20% por depreciação, tendo, portanto, sido avaliado o imóvel em R\$ 1.840,00/m²;

(viii) a consequência foi que o valor atribuído ao imóvel (R\$ 153.819.289,60) seria uma ficção, pois o valor estimado para garantia não condizia com a realidade do imóvel naquele momento da oferta;

(ix) em 09.11.2017, os imóveis foram objeto de alienação fiduciária em garantia à escritura das debêntures no valor global de R\$ 200.345.499,00;

(x) além do preço por m² registrado no RGI ter aumentado 12 (doze) vezes em relação ao valor de 2012, o valor de R\$ 10 milhões destinado aos custos advocatícios também se mostrava desproporcional, representando 20% dos R\$ 50 milhões, correspondentes ao valor da primeira série da oferta;

(xi) o citado valor de R\$ 10 milhões a ser pago pela V.C.P.I. S.A. seria destinado a duas sociedades de advogados: T.A.R.L. – Sociedade Individual, na proporção de 78,75%, e A.G. Advogados Associados, na proporção de 21,25%;

(xii) teria sido detectado que a T.A.R.L. – Sociedade Individual, que recebera, no dia 09.11.2017, da V.C.P.I. S.A, o valor de R\$ 1,575 milhão, por meio da T.R. Ltda., teria transferido o valor de R\$ 511.505,97, em 14.11.2017 (cinco dias após o pagamento da V.C.P.I. S.A.), para o Empreendedor O.P., cuja sociedade era formada por sócio majoritário da V.C.P.I. S.A. (95% de participação) e sua esposa (5%), tendo o pagamento sido justificado como contrato de consultoria;

(xiii) a citada consultoria se referia a objeto futuro e incerto, pois dependia do sucesso do Empreendimento, não obstante o fato de o pagamento já ter sido realizado, de forma praticamente concomitante com a integralização das debêntures pelos investidores, o que evidenciaria a transferência de valores obtidos com a emissão a empreendedor cujo sócio também seria sócio da emissora;

(xiv) as previsões divulgadas por meio de estudo de viabilidade sobre os valores vendidos nem mesmo puderam ser avaliadas como razoáveis ou não, pois o cronograma estabelecido não foi respeitado (além disso, o estudo de viabilidade datava de junho de 2017, 7 (sete) meses antes do primeiro mês projetado, de modo que se pode concluir que o estudo de viabilidade não havia contemplado previsão que pudesse ser considerada factível);

(xv) foi identificada a realização de contrato de mútuo firmado entre a V.C.P.I. S.A. (mutuante) e a M.I.S.E.I. SPE S.A. (mutuária), por meio do qual a mutuante obrigava-se a conceder o empréstimo em benefício da mutuária no valor total de R\$ 6,750 milhões (tal operação não estaria de acordo com a destinação de recursos da Oferta, não fosse pela realização da AGD, realizada em 18.12.2017, na qual se deliberou, por unanimidade, pela alteração da escritura das debêntures da V.C.P.I. S.A., tornando-se possível, então, a realização do empréstimo);

(xvi) sob a ótica do projeto hoteleiro da V.C.P.I. S.A., tendo em vista que, dos R\$ 100 milhões pretendidos, apenas R\$ 34.093.798,56 foram captados, destes, R\$ 10 milhões foram destacados para gastos advocatícios, e outros R\$ 6,750 milhões foram utilizados em um outro empreendimento, a perspectiva de sucesso do Empreendimento tornou-se ameaçada, aumentando consideravelmente o risco do investimento, uma vez que esta deveria ser a única fonte de receita da V.C.P.I. S.A.;

(xvii) em Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) da V.C.P.I. S.A., realizada em 21.03.2018, foi deliberada a ratificação da constituição de sociedade (“SPE Fortaleza”) com o propósito de desenvolver o Empreendimento HR e a subscrição por parte da emissora V.C.P.I. S.A. de cotas da SPE Fortaleza a serem integralizadas mediante a conferência do imóvel registrado sob as matrículas nº 1068 e nº 1280, unificadas sob o nº 2189 (o mesmo que compunha uma das garantias da oferta de debêntures da V.C.P.I. S.A.);

(xviii) por meio de AGE, cujos signatários foram os sócios da V.C.P.I. S.A.

(Presidente e Vice-Presidente respectivos), pretendia-se deslocar a titularidade dos mesmos terrenos que faziam parte da garantia dada aos debenturistas da emissora V.C.P.I. S.A. para uma SPE; e

(xix) de acordo com informações prestadas pelo Agente Fiduciário, as decisões tomadas nesta AGE precisariam ser ratificadas em uma AGD, que não veio a ocorrer.

41. De acordo com a SIN e a SRE, a emissão teria apresentado vários problemas, notadamente em relação ao terreno onde seria conduzido o empreendimento hoteleiro e que serviu como principal garantia aos debenturistas, havendo irregularidades relativas à sua metragem e à sua avaliação.

42. Além disso, de acordo com as Áreas Técnicas, do montante original da Oferta (R\$ 100 milhões), foram captados apenas R\$ 34.093.798,56, que representam, aproximadamente, um terço do total originalmente vislumbrado. Parte relevante do total captado foi direcionada a custos da Oferta (incluindo o custo advocatício mencionado anteriormente), além de outro valor significativo ter sido emprestado a outro Empreendedor, de modo que apenas pequena fração do total inicialmente previsto seria direcionada para a “atividade produtiva” da Emissora V.C.P.I. S.A., que, à época, se resumia à construção do hotel, o que dificultaria a adimplência futura das debêntures emitidas.

Da Atuação de ALBERTO ELIAS

43. ALBERTO ELIAS era o Diretor Responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da B.A.D.R.L. (antiga denominação da U.A.G.R.L.) quando das duas primeiras aquisições de debêntures da V.C.P.I. S.A. realizadas pelo fundo e, ao ser instado a se manifestar, não apresentou resposta ao Ofício, o qual solicitava sua manifestação no sentido de apresentar evidências de que teria havido a devida fiscalização, em nome do fundo, sobre os serviços prestados pela gestora, em relação à política de gerenciamento de riscos e às diligências adotadas pela Administradora na fiscalização da decisão de aquisição, pelo Gestor contratado, das debêntures em referência.

44. Tendo em vista as informações apresentadas pela Administradora, teria sido possível concluir pelo descumprimento, em tese, do inciso X do art. 90 da então aplicável ICVM 558, ao não se fiscalizar efetivamente o Gestor contratado. Ainda que a Administradora tivesse identificado questões relevantes sobre a oferta, como evidenciado em correspondências eletrônicas apresentadas, a B.A.D.R.L. permitiu a subscrição das debêntures em quatro oportunidades, 12 e 21.09.2017, e 18.12.2017 e 19.01.2018, de forma que ao final de janeiro de 2018 os ativos emitidos pela V.C.P.I. S.A. representavam a relevante parcela de 9,79% do PL do Fundo, sem contar o investimento indireto no ativo, uma vez que o Fundo também investia em outros dois fundos de investimento que haviam subscrito as debêntures no mercado primário.

Das Stop Orders

45. Em reunião realizada em 11.07.2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 794, a suspensão da oferta pública da 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da V.C.P.I. S.A., e que todos os sócios, responsáveis, Administradores e prepostos da Emissora/Ofertante e da Intermediária Líder se abstivessem de realizar a oferta pública.

46. Em reunião realizada em 20.07.2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 796, que a V.C.P.I. S.A., seus sócios, a Intermediária Líder e sua diretora, a Agência de Classificação de Risco e sua diretora, e o Agente Fiduciário se abstivessem de realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476, pelo período de 1 (um)

ano, prorrogável (se cabível) conforme nova determinação do Colegiado da CVM.

DA MANIFESTAÇÃO DAS ÁREAS TÉCNICAS

47. A partir das informações apresentadas, a SRE e a SIN concluíram que a B.A.D.R. Ltda. não teria apresentado qualquer evidência significativa de que realmente havia fiscalizado a “Política de Gestão de Crédito” da gestora no que se refere à aquisição das debêntures da V.C.P.I. S.A. Assim, a Administradora não teria identificado que este ativo não atendia à maioria dos critérios previstos nos itens “a” e “b” do “capítulo 3” da “Política de Gestão de Crédito” da gestora, critérios que seriam a base da metodologia de análise do nível de risco das operações de crédito privado.

48. Outra questão importante seria que a B.A.D.R.L., embora tivesse tido acesso às informações da oferta, não teria efetuado ações capazes de dirimir questões relevantes como: (i) uma grande diferença entre a área registrada dos imóveis dados em garantia (178.701,61 m²) e a área usada na avaliação do terreno (838.865 m²); (ii) o valor por m² para um prédio “pronto” seria de R\$ 1.693,62, enquanto a avaliação do prédio dado em garantia, uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”, teria sido de R\$ 1.840,00 por m²; (iii) o preço por m² registrado no RGI ter aumentado doze vezes em relação ao valor de 2012; e (iv) as informações financeiras supostamente erradas, que foram analisadas no parecer de aquisição de ativo da gestora.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

49. Ante o exposto, a SRE e a SIN propuseram a responsabilização de ALBERTO ELIAS, na qualidade de Diretor Responsável pela Administração de Carteiras da B.A.D.R.L. (antiga denominação da U.A.G.R.L.), no período de 31.05.2016 a 10.11.2017, por suposta falha quanto ao seu dever de fiscalizar o Gestor contratado, ao permitir a aquisição, sem o devido cuidado e diligência, de um ativo que estaria em desacordo com a própria política de gestão de risco do Gestor, em infração, em tese, ao inciso X do art. 90 da ICVM 555.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TC

50. Foi apresentada proposta global para celebração de TC, conforme já relatado nos parágrafos 28 e 29 retro.

DA MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

51. Conforme PARECER n. 00048/2022/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de TC, **tendo opinado pela inexistência de óbice à celebração de ajuste no caso.**

52. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou:

“(...) 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 a ausência de fiscalização ocorreu em relação a aquisição de ativos emitidos pela (...), cuja distribuição se encerrou em 19.09.2018. **Pode-se considerar, portanto, cumprido o requisito legal.**

No que diz respeito à correção da infração, observa-se que os valores devidos aos debenturistas apenas seriam quitados em dezembro de 2021.

(...)

a r. SRE esclareceu (...) que os títulos emitidos pela (...) foram quitados.

(...)

Diante de todo o exposto, no que diz respeito, tão somente, ao cumprimento dos requisitos objetivos necessários à celebração de Termo de Compromisso, **opino no sentido da inexistência de óbice legal para celebrá-lo com Alberto Elias Assayag Rocha.**

Cabe ao II. Comitê de Termo de Compromisso avaliar a idoneidade do montante oferecido e do compromisso de não atuar no mercado por dez anos para a efetiva prevenção a novos ilícitos, negociando seus termos, conforme os poderes que lhe são conferidos pelo artigo 83, §4º da Resolução CVM nº 45/2021." **(Grifado)**

III) PAS CVM 19957.010223/2019-22

DA ORIGEM^[13]

53. A acusação teve origem no Processo CVM 19957.000365/2018-09, a partir de informações obtidas por meio de intercâmbio com a Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social da Secretaria de Previdência do Ministério da Economia (SPREV), no âmbito de Acordo de Cooperação Técnica, no qual foi identificado que cotistas qualificados como RPPS do FIC Terra Nova, administrado pela U.A.G.R.L, anteriormente denominada B.A.R.L., estariam desenquadrados em relação ao que dispõe o art. 7º, §8º, da Resolução CMN nº 3.922/2010^[14] ("RCMN 3922"), comando introduzido pela Resolução CMN nº 4.604, de 23.10.2017.

54. Além disso, durante a investigação objeto do Processo CVM 19957.000365/2018-09, também teria sido verificado que, em 24 e 30.10.2017, a U.A.G.R.L. teria aceitado aplicações no FIC Terra Nova, realizadas pelo Instituto de Previdência Social dos Servidores do Município do Cabo de Santo Agostinho, o que resultou no desenquadramento dos investimentos do Instituto em relação ao limite regulatório estabelecido no art. 14 da referida RCMN 3922^[15].

DOS FATOS

55. O FIC Terra Nova é um fundo de investimento em cotas de fundos de investimento da classe "Renda Fixa", administrado pela U.A.G.R.L, cuja carteira era gerida, à época dos fatos, pela T.N.G.A.N.L., tendo iniciado suas atividades em 27.12.2016 e, conforme informações prestadas nos informes diários, tinha sete cotistas e PL de R\$ 37.152.275,81, em 29.09.2017. Seu regulamento, vigente até 03.11.2017, previa em seu art. 1º, §1º, que o seu público alvo era formado exclusivamente por investidores qualificados. Adicionalmente, o §2º do citado artigo

estabelecia que o Fundo observava “o disposto na Resolução nº 3.922/10 do Conselho Monetário Nacional (...) que regulamenta os investimentos realizados pelos (...) RPPS”.

56. Embora constituído sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, o FIC Terra Nova tinha regras de resgate bastante restritivas, caso o cotista não desejasse arcar com uma taxa de saída de 30% do valor de resgate no caso deste se realizar antes do 1.460º dia corrido subsequente à sua solicitação, conforme consta, respectivamente, dos arts. 14 e 20 de seu Regulamento^[16].

57. Além disso, por se tratar de fundo de investimento em cotas de fundos de investimento em renda fixa, pelo menos 95% do PL do FIC Terra Nova deveriam estar alocados em cotas de fundos de investimento da classe renda fixa, nos termos do art. 119 da ICVM 555.

58. No entanto, conforme foi verificado no Demonstrativo de Composição e Diversificação de Ativos do Fundo (“CDA”), referente a setembro de 2017, apresentado pela própria Administradora à CVM, a carteira do FIC Terra Nova estava alocada da seguinte forma em 29.09.2017:

- (i) 54,98% no Terra Nova IMA-B FIC FI - Renda Fixa II;
- (ii) 29,79% no OAK FIC FI RF - CP;
- (iii) 9,80% no Terra Nova FI RF Institucional IMA-B Longo Prazo; e
- (iv) 5,44% no Premium FIC FI RF - CP.

59. A partir de informações obtidas nos CDAs apresentados à CVM pelo Administrador dos fundos, tem-se a composição das carteiras, na data base de 29.09.2017, de dois dos fundos de investimento investidos pelo FIC Terra Nova: (a) o OAK FIC FI RF - CP (29,79% do FIC Terra Nova) composto: (a.i) 0,02% pelo G. FI RF; (a.ii) 48,37% por B.P. S.A.; (a.iii) 32,78% por XMPT Ltda.; (a.iv) 14,14% GFPT Ltda.; e (a.v) 4,75% por MIAS; e (b) Terra Nova FI RF Institucional IMA-B Longo Prazo (9,8% do FIC Terra Nova) composto: (b.i) 88,55% por Títulos Públicos e Operações Compromissadas; (b.ii) 5,13% por SPE Hotel Econômico e 8 Empreendimentos Imobiliários; (b.iii) 1,93% por EBPHP S.A.; (b.iv) 1,90% por HS S.A.; e (b.v) 2,52% por MIAS.

60. Assim sendo, observa-se que apenas no que se refere às aplicações nesses dois fundos de investimento, mais de 30% do PL do FIC Terra Nova estava alocado, indiretamente, em ativos de crédito privado. Cumpre apontar que todos esses emissores não tinham registro de companhia aberta junto à CVM, com exceção da HS S.A., a qual é uma companhia securitizadora, de forma que os ativos de crédito que emite não podem integrar carteiras de fundos de investimento elegíveis para os RPPS, nos termos do que dispõe o §8º do art. 7º da RCMN 3922.

61. Conforme já mencionado (vide parágrafo 63 acima), 54,98% do PL do FIC Terra Nova estava alocado no Terra Nova IMA-B FIC FI - Renda Fixa II, o qual tinha a seguinte composição, em 29.09.2017: (i) 47,97% do PL era composto de ST FIC FI RF II CP; (ii) 25,42% de Terra Nova FI RF I IMA-B LP; (iii) 11,96% de Premium FIC FI RF - CP; (iv) 11,23% de Premium IMA-B FIC FI RF; e (v) 3,5% de M FI RF LP. Nota-se, então, que quase metade do PL do Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II estava alocada em cotas do ST FIC FI RF II CP. O PL desse último fundo estava investido principalmente em outros dois fundos de investimento: (i) 52,03% no OAK FI RF - CP; e (ii) 47,32% no O FI RF CP, cujo PL estava quase que integralmente alocado em debêntures da BP S.A.

62. O Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II (54,98% do FIC Terra Nova) também alocava (a) 25,42% do seu PL no Terra Nova FI RF I IMA-B LP; (b) 11,96% no Premium FIC FI RF - CP, que, por sua vez, investia quase todos os seus recursos no já mencionado ST FIC

FI RF II CP; (c) 11,23% no Premium IMA-B FIC FI RF, que, por seu lado, alocava seu PL em cotas dos já citados (i) Terra Nova FI RF I IMA-B - LP (59,11%); e (ii) ST FIC FI RF II CP (40,83%).

63. Tal estrutura complexa de investimentos foi detalhada nas tabelas a seguir:

Tabela 1

Fundo Nível 1 (FN 1)	Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II (54,98% do FIC TERRA NOVA)	
Fundo Nível 2 (FN 2)	ST FIC FI RF II CP (47,97% do FN 1)	
Fundo Nível 3 (FN 3)	OAK FI RF - CP (52,03% do FN 2)	O FI RF CP (47,32% do FN 2)
Ativo Final	BP S.A. (48,37% do FN 3)	BP S.A. (99,94% do FN 3)
	XMP (32,76% do FN 3)	
	GF P (14,14% do FN 3)	
	MIPAS (4,75% do FN 3)	

Tabela 2

FN 1	Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II (54,98% do FIC TERRA NOVA)
FN 2	Terra Nova FI RF I IMA-B - LP (25,42% do FN 1)
Ativo Final	SPE Hotel Econômico e 8 Empreend. Imobiliários (5,13% do FN 2)
	EBPHP S.A. (1,93% do FN 2)
	HS S.A. (1,90% do FN 2)
	MIPAS (2,52% do FN 2)

Tabela 3

FN 1	Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II (54,98% do FIC TERRA NOVA)	
FN 2	Premium FIC FI RF - CP (11,96% do FN 1)	
FN 3	ST FIC FI RF II CP (99,62% do FN 2)	
FN 4	OAK FI RF - CP (52,03% do FN 3)	O FI RF CP (47,32% do FN 3)
	BP S.A. (48,37% do FN 4)	
	XMP (32,76% do FN 4)	

Ativo Final	GF P (14,14% do FN 4)	BP S.A. (99,94% do FN 4)
	MIPAS (4,75% do FN 4)	

Tabela 4

FN 1	Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II (54,98% do FIC Terra Nova)		
FN 2	Premium IMA-B FIC FI RF (11,23% do FN 1)		
FN 3	Terra Nova FI RF I IMA-B - LP (54,11% do FN 2)	ST FIC FI RF II CP (47,97% do FN 2)	
FN 4	-	OAK FI RF - CP (52,03% do FN 3)	O FI RF CP (47,32% do FN 3)
Ativo Final	SPE Hotel Econômico e 8 Empreend. Imobiliários (5,13% do FN 3)	BP S.A. (48,37% do FN 4)	BP S.A. (99,94% do FN 4)
	EBPHP S.A. (1,93% do FN 3)	XMP (32,76% do FN 4)	
	HS S.A. (1,90% do FN 3)	GFP (14,14% do FN 4)	
	MIPAS (2,52% do FN 3)	MIPAS (4,75% do FN 4)	

64. Assim, ao serem consolidados todos os investimentos realizados pelo FIC Terra Nova, a SIN concluiu que mais de 75% do PL do fundo estava aplicado em ativos de crédito privado ("CP") emitidos por sociedades sem registro na CVM ou do tipo securitizadora.

65. Cabe salientar que o FIC Terra Nova estava em funcionamento desde 27.12.2016, sendo sua carteira composta por cotas de fundos de investimento que aplicavam recursos, direta ou indiretamente, em ativos que não atendiam aos requisitos do art. 7º, §8º, da RCMN 3922. Porém, conforme previsão do art. 21, §1º, do referido normativo, os RPPS que já eram cotistas do Fundo antes da entrada em vigência da RCMN 4604 podiam manter suas aplicações até o final do prazo de carência ou de conversão de cotas, de forma que (i) não seria necessário que os cotistas do FIC Terra Nova resgatasse suas aplicações, e (ii) não cabia à sua gestora, a T.N.G.A.N.L., alterar a composição e diversificação de ativos do Fundo, ou mesmo diligenciar para que fundos investidos o fizessem, o que, segundo a SIN, "*seria impraticável*" (seria necessário, portanto, que a U.A.G.R.L., na qualidade de Administradora do fundo em questão, não permitisse mais o ingresso de novas aplicações de RPPS no Fundo).

66. Dessa maneira, em resposta à solicitação da Área Técnica, a U.A.G.R.L. apresentou a relação das aplicações realizadas no FIC Terra Nova no período de 27.12.2016 a 30.06.2018, de modo que foi constatado o aporte de três institutos de previdência de servidores municipais (Caboprev, Assisprev e Macapá Previdência), no ano de 2017, no valor total de R\$ 34,320 milhões.

67. Tal situação evidenciou o fato de que a U.A.G.R.L. teria aceitado aplicações realizadas no FIC Terra Nova em datas posteriores à entrada em vigência da RCMN 4.604. Tendo em vista que, os ativos que integravam as carteiras dos fundos investidos pelo FIC Terra Nova não atendiam ao disposto no art. 7º, §8º, da RCMN 3922, tem-se que os referidos institutos de previdência municipais, nos termos das regras a que são submetidos, não poderiam ter aplicado seus recursos no referido fundo de investimento, e tampouco a Administradora poderia receber tais recursos ciente de que o fundo por ela administrado não atendia aos requisitos normativos exigidos por esses investidores.

68. Em resposta a Ofício encaminhado pela SIN, a U.A.G.R.L. apresentou manifestação, alegando que:

(i) todos os ativos do FIC Terra Nova eram cotas de fundos de investimento, sendo que não teria acesso, em bases diárias, às carteiras dos fundos de investimento administrados por terceiros, como o OAK FIC FI RF – CP, então administrado pela G. CCTVM S.A., e o Terra Nova FI RF I IMA-B LP, administrado pela O DTVM S.A., à época dos fatos;

(ii) apesar de o art. 10 da RCMN 3922 determinar a verificação dos limites, requisitos e vedações, considerando as aplicações indiretas por meio de fundos de investimento, a U.A.G.R.L. não teria acesso à totalidade das informações sobre as aplicações de um RPPS, informação que, segundo a Administradora, somente o próprio RPPS conheceria;

(iii) nos termos do art. 122, §1º, da ICVM 555, seria *“dispensada, pela própria CVM, de consolidar as aplicações dos fundos investidos pelo Fundo quando esses são geridos por terceiros não ligados ao administrador ou ao gestor do fundo investidor”*; e

(iv) *“somente a CVM, em curso de investigação, poderia chegar às conclusões que chegou. O administrador do fundo não tem acesso a tais dados e nem tem como exigir que a Gestora do Fundo lhes passe, dado o manto de confidencialidade com que essas informações são transmitidas pelos administradores dos fundos investidos aos gestores dos fundos investidores”*.

69. Embora a RCMN 3922 não atribua ao Administrador de um fundo de investimento a responsabilidade por controlar os limites aos quais os RPPS devem obedecer, não se está diante de situação na qual a visibilidade da carteira completa investida pelo RPPS importa para a configuração do desenquadramento, pois a exposição indevida se refere a um ativo vedado, ou seja, a caracterização da irregularidade não depende do conhecimento, por parte do Administrador, de quais são os demais investimentos efetuados pelo RPPS.

70. A então vigente ICVM 558, que disciplinava o exercício profissional da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, impunha uma série de deveres aos regulados, entre os quais o de exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes. Além disso, de acordo com a referida Instrução, o Administrador de fundos de investimento deveria exercer suas atividades de forma a respeitar e perseguir, de forma diligente, os objetivos de investimento de seus cotistas, entre os quais se inclui a permanente observância, por parte desses investidores, a limites regulatórios próprios a eles impostos e que sejam de conhecimento da Administradora, como no presente caso.

71. Adicionalmente, embora não em bases diárias, as carteiras de todos os fundos de investimento registrados na CVM, inclusive as dos fundos investidos pelo FIC Terra Nova, estão permanentemente disponibilizadas na página da CVM na rede mundial de computadores.

72. Apesar de o art. 56, §§ 2º e 3º, da ICVM 555, permitir que, nos casos de posições

ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, os demonstrativos de composição da carteira dos fundos da classe “RF” possam omitir sua identificação e quantidade, por até trinta dias, registrando somente o valor e a porcentagem sobre o total da carteira, não é usual a entrada e saída das carteiras dos fundos em bases diárias para os ativos de CP, para os quais existe baixíssima liquidez.

73. Além disso, a dispensa de consolidação, por parte da Administradora de um fundo de investimento, das aplicações efetuadas pelos outros fundos por ele investidos tem o objetivo de eximi-lo da observância dos limites de composição e diversificação gerais que poderiam se impor a ele em um cenário de consolidação obrigatória, não se confundindo com a necessária identificação mínima, por parte do Administrador desse fundo investidor, do perfil e da estratégia dos respectivos fundos investidos. Afinal, para qualquer fundo de cotas, conhecer a tônica da carteira dos fundos investidos é parte integrante da própria diligência associada à decisão do Gestor pela aquisição das respectivas cotas.

74. Ao tomar como exemplo um dos fundos investidos pelo FIC Terra Nova, o Terra Nova FI RF I IMA-B LP, e ao consultar os CDAs desse fundo, a SIN pode constatar que os quatro ativos de CP citados no parágrafo 68, Tabela 4, já estavam presentes em sua carteira, ao menos, desde janeiro de 2017. Assim, mesmo que as informações do CDA de setembro de 2017 não estivessem integralmente disponíveis na página da CVM quando da realização das aplicações do Caboprev, do AssisPrev e do Macapá Previdência, já havia informações públicas de vários meses anteriores que permitiam ao Administrador do Fundo diligente perceber que não se encontrava habilitado a receber aportes de RPPS.

75. Além disso, em consulta realizada à base de dados da CVM, a SIN verificou que a O DTVM S.A., Administradora do Terra Nova FI RF I IMA-B LP, não teria solicitado a ocultação da carteira do fundo em setembro de 2017, de modo que em outubro de 2017, quando houve aplicações do Caboprev e do AssisPrev, a informação detalhada sobre toda a carteira do fundo investido estava disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, de maneira que uma consulta poderia confirmar que tal veículo de investimento não seria adequado para os investidores, por conta das restrições a eles impostas pela RCMN 3922.

76. Conforme relação de aplicações realizadas no FIC Terra Nova apresentada pela U.A.G.R.L, todos os cotistas do FIC Terra Nova eram RPPS. Nesse contexto, considerando a pequena quantidade de cotistas, nove ao todo, após o ingresso do Caboprev e do AssisPrev, e o seu próprio público-alvo, certamente seria de simples e ordinária execução a adoção de controles no FIC Terra Nova, por parte do seu Administrador, para evitar novas captações após as restrições regulatórias impostas para o segmento.

77. Nesse mesmo contexto, e logo após a aceitação das aplicações realizadas pelo Caboprev e pelo AssisPrev, uma nova versão do Regulamento do FIC Terra Nova entrou em vigor, a partir de 03.11.2017, tendo incluído os mesmos requisitos para os ativos de CP previstos no art. 7º, §8º, da RCMN 3922. Mesmo após o início da vigência dessa nova versão do Regulamento, a U.A.G.R.L. ainda teria permitido que fossem realizados no FIC Terra Nova novos aportes do instituto de previdência do Macapá.

78. Cumpre mencionar também que a TNGAN Ltda. era responsável não apenas pela gestão do fundo investidor como também por três dos quatro fundos investidos pelo FIC Terra Nova.

79. Assim, não seria razoável supor que, ao alocar os recursos de um fundo de investimento em cotas de outros fundos de investimento, uma gestora desconheça

os ativos finais que integram as carteiras dos fundos investidos.

80. A regulação da CVM não exige que a U.A.G.R.L. consolide as carteiras de todos os fundos investidos pelo FIC Terra Nova ou os investimentos realizados por determinado RRPS, mas exige que exerça suas atividades de forma a respeitar e perseguir, de forma diligente, os objetivos de investimento de seus cotistas, dentre os quais está incluído o de observar as normas a que se submete.

81. Nesse sentido, a partir da publicação da RCMN 4604, a U.A.G.R.L. não poderia mais aceitar aplicações de RPPS em fundos de investimento administrados que tivessem em suas carteiras, direta ou indiretamente, ativos de emissores privados que não se enquadrassem no art. 7º, §8º, da mencionada Resolução.

82. Em consulta ao CDA do FIC Terra Nova referente a setembro de 2019, a SIN verificou que a carteira continuava alocada nos mesmos quatro fundos de investimento anteriormente mencionados. Não obstante tenha ocorrido alterações nas carteiras dos fundos investidos, ainda constava, por exemplo, que o Terra Nova FI RF I IMA-B LP mantinha em carteira ativos emitidos por MIPAS S.A., SPE H.E.8E.I. S.A., EBPHP S.A. e HS S.A.

83. Um outro exemplo de fundo investido pelo FIC Terra Nova que pode ser mencionado é o Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II que aplica 16,63% de sua carteira no O FI RF - CP que, por sua vez, alocava 99,41% do seu PL em debêntures da BP S.A. Portanto, o Caboprev, o AssisPrev e o Macapá Previdência ainda permaneciam desenquadrados em relação ao disposto no art. 7º, §8º, da RCMN 3922.

84. Além disso, as demonstrações financeiras do FIC Terra Nova, relativas ao exercício social findo em 30.06.2018, apresentavam abstenções de opinião constantes dos pareceres de auditoria relativo as últimas demonstrações apresentadas pela U.A.G.R.L, no sentido de não ser possível obter evidência de auditoria suficiente e apropriada sobre o valor contábil do Fundo nos fundos investidos Terra Nova IMA-B FIC FI - RF II, OAK FIC FI RF - CP, Premium FIC FI RF e Terra Nova FI RF I IMA-B LP.

85. Embora os RPPS devessem observar o disposto no art. 14 da RCMN 3922, a partir da observação dos informes diários do FIC Terra Nova, a SIN verificou que, em 31.10.2017, o Caboprev tinha quase 44% do seu PL. Mesmo considerando os novos aportes que aconteceram no Fundo nos meses de novembro e dezembro de 2017, verificava-se que a participação do Caboprev no FIC Terra Nova sempre superava 40% do seu PL. Após dezembro de 2017, não houve qualquer novo aporte ou resgate no Fundo, de modo que, até a data de encerramento da peça acusatória, o Caboprev era detentor de mais de 40% das cotas do FIC Terra Nova.

86. De acordo com a SIN, desde que seja do Gestor do RPPS a responsabilidade primária por cumprir as regras de composição e de aplicação de suas carteiras, não pode o Administrador de carteiras de valores mobiliários se apoiar nessa responsabilidade do investidor para se ver isento de seus deveres de fidúcia, lealdade e diligência para com seus clientes, os quais estão previstos no art. 16 da então vigente ICVM 558.

87. Em resposta a ofício de esclarecimentos enviado pela SIN, a U.A.G.R.L. alegou que:

(i) *“em maio de 2018, o seu controle societário foi alienado, estando toda a documentação do Fundo, inclusive listas de presenças, atualmente sob processo de verificação e revisão de todos os Fundos Administrados e Geridos, a fim de verificarem a condição de todos os ativos e dos Cotistas do Fundo”;*

(ii) vem envidando esforços para recuperação dos ativos investidos pelo Fundo e para o reenquadramento dos cotistas RPPS que estejam desenquadrados, bem

como que teria sido aprovado plano de desinvestimento em AGD, de 18.10.2018, que teria decidido pelo não recebimento de novas aplicações no FIC Terra Nova, de forma que o enquadramento do Caboprev se daria mediante a execução do referido plano; e

(iii) ao atuar diligentemente para retornar os valores aportados aos cotistas, não pode ser acusada de descumprimento do art. 16, I, da ICVM 558.

88. No entanto, de acordo com a SIN, o referido plano de desinvestimentos não tem sido suficiente para enquadrar os cotistas em relação aos limites regulatórios a que estão impostos, uma vez que, desde dezembro de 2017, não teria ocorrido novos aportes ou resgates no FIC Terra Nova, de modo que o Caboprev permanecia desenquadrado em relação ao art. 14 da RCMN 3922.

89. De acordo com a SIN, o dever do cotista de diligenciar sobre o alinhamento do fundo à regra do art. 14 da RCMN 3.922 não isenta o Administrador do fundo de investimento de zelar pelos objetivos de investimento de seus cotistas, entre eles o cumprimento a limites regulatórios como o imposto pelo referido dispositivo, até porque a observância dessa regulação constava no regulamento do FIC Terra Nova.

90. Em função da condição de iliquidez dos ativos do fundo, o Administrador permitiu que o cotista ficasse em situação de difícil solução pelo fato de não poder liquidar o Fundo como uma medida saneadora da situação, por exemplo, de modo que o Administrador do Fundo teria mantido o cotista em uma situação de desenquadramento em relação à regulação a ele aplicável.

91. A infração por parte do Caboprev ao art. 14 da RCMN 3922 poderia ter sido evitada se o Fundo contasse com uma atuação diligente por parte da U.A.G.R.L, que deveria ter impedido o ingresso do investidor nesse fundo em valores muito acima do que seria permitido pela regulação a ele aplicável, uma vez que não era possível à U.A.G.R.L. deixar de identificar que as aplicações do Caboprev, no valor de quase R\$ 30 milhões, no FIC Terra Nova, em 24 e 30.10.2017, seriam suficientes para que o cotista alcançasse mais de 40% do PL do Fundo, que, em 23.10.2017, era de R\$ 38.267.225,39.

92. Do exposto acima, a SIN concluiu que a U.A.G.R.L. teria descumprido, em tese, o disposto no art. 16, I, da então vigente ICVM 558 ao (i) aceitar aplicações de RPPS, após a entrada em vigência da Resolução CMN nº 4.604, em fundo de investimento que alocava parcela preponderante de sua carteira, ainda que indiretamente, em ativos vedados a tal modalidade de investidor; e (ii) permitir que o Caboprev ultrapassasse o limite regulatório a ele imposto de 15% (máximo) de participação no PL de um Fundo.

93. Além disso, considerando que as infrações cometidas são decorrentes de ato de natureza institucional da U.A.G.R.L., a SIN também concluiu que o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da sociedade, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração do FIC Terra Nova, teria, em tese, participado, bem como tinha conhecimento dos atos aqui relatados.

94. Nesse contexto, e conforme o disposto no inciso III do art. 4º da então vigente ICVM 558^[17], a administração de carteira de valores mobiliários fica sob a supervisão e responsabilidade direta do diretor responsável da instituição autorizada pela CVM a prestar tal serviço, o qual, de acordo com o Sistema de Cadastro da CVM, até 10.11.2017, era ALBERTO ELIAS.

95. Em resposta a ofício da SIN que tratava da aceitação de RPPS em fundo de investimento que investia recursos em ativos que eram vedados a tal modalidade de investidor, ALBERTO ELIAS assinou, em conjunto com a U.A.G.R.L., a correspondência que já foi aqui tratada.

96. Já como resposta a ofício da SIN que cuidou da aceitação de aplicação de recursos do Caboprev no FIC Terra Nova em valores superiores ao limite máximo de 15% do PL do Fundo ao qual o investidor estava submetido, ALBERTO ELIAS alegou inicialmente, que:

(i) teria deixado o quadro societário da U.A.G.R.L., em 10.11.2017, tendo se afastado completamente de suas atividades desde então;

(ii) o FIC Terra Nova era destinado a investidores qualificados, os quais tinham absoluta ciência das características do Fundo, inclusive sobre a data de conversão de cotas prevista no regulamento;

(iii) no regulamento do FIC Terra Nova não existe qualquer limite de concentração de cotas por cotista e que esse limite também não existe na regulação a que o Fundo e o seu administrador estão submetidos;

(iv) a RCMN 3.922 deveria ser aplicada aos responsáveis pela gestão do RPPS, não se aplicando aos administradores fiduciários, de forma que seria *“inadmissível imputar a tais agentes o dever de fiscalizar a observância dos representantes de seus cotistas quanto ao regramento a que estão submetidos”*;

(v) a CEF, responsável pela controladoria de ativos e passivos do FIC Terra Nova, também não trouxe qualquer objeção ao ingresso do Caboprev no Fundo;

(vi) não haveria dúvidas de que a U.A.G.R.L. teria sido diligente, uma vez que o Caboprev era investidor qualificado e dispunha de ampla informação sobre as características do FIC Terra Nova, inclusive no que se refere ao seu regulamento e PL no momento do investimento; e

(vii) mesmo que tenha havido por parte da U.A.G.R.L. falha na prestação dos serviços em questão, as irregularidades, em tese, seriam exclusivamente de responsabilidade da instituição, *“não sendo viável que a pessoa física do diretor responda por todos os atos praticados pela sociedade, o que além de fora de qualquer obrigação legal, consistiria em obrigação absolutamente impossível de ser cumprida”*.

97. Além disso, no entendimento de ALBERTO ELIAS, o gestor e representante do RPPS deveria ser o responsável por responder por eventuais descumprimentos de normas e procedimento ao qual estava vinculado, sendo arbitrário imputar ao Administrador Fiduciário o dever de supervisionar e fiscalizar a atuação dos representantes dos cotistas, fugindo também ao princípio da legalidade.

98. De acordo com a SIN, embora coubesse ao próprio RPPS zelar pelo atendimento às regras da RCMN 3.922, a então vigente ICVM 558, ao disciplinar o exercício profissional da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, impõe uma série de deveres aos regulados, entre os quais o de exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes.

99. Assim, o administrador de fundos de investimento deve sempre exercer suas atividades de forma a respeitar e perseguir os objetivos de investimento de seus cotistas, entre os quais se inclui a permanente observância, por parte desses investidores, a limites regulatórios próprios a eles impostos e que sejam de conhecimento da Administradora.

100. A SIN destacou, ainda, que dentro de limites razoáveis de diligência e lealdade esperado de um *“gate keeper”* com tamanho dever fiduciário, o Administrador deve avaliar, no próprio fundo que administra, que seus cotistas não venham a descumprir eventuais regras a que estão sujeitos. E que dentro desse limite de razoabilidade está a execução de rotinas e procedimentos, como a verificação da não existência de ativos vedados a determinada modalidade de investidor na carteira do Fundo ou a existência de barreiras de concentração máxima, como é o

caso, de cotas do fundo em poder de determinado investidor.

101. Destacou que para os RPPS, entidades abertas ou fechadas de previdência complementar, seguradoras e várias outras modalidades de investidores, o Conselho Monetário Nacional (“CMN”), dentro da competência que lhe incumbe, estabelece diretrizes, limites e critérios a serem observados nas aplicações no mercado financeiro. Assim, participantes do mercado que formatam e ofertam produtos para esses segmentos devem observar além da regulação da CVM, a que é estabelecida pelo CMN para determinada categoria, tal como a RCMN 3.922 estabeleceu para os RPPS.

102. A SIN ressaltou que não deveria prosperar o argumento de ALBERTO ELIAS de que a controladora de ativos e passivos do Fundo não teria trazido qualquer objeção ao ingresso do Caboprev, pois tal responsabilidade primária é do Administrador fiduciário, o qual conhece em detalhes a carteira do fundo administrado, sendo, portanto, corresponsável pela observância dos limites de composição e diversificação da carteira, conforme artigo 105 da ICVM 555, razão pela qual tinha ciência da inelegibilidade do fundo para aquisições por RPPS, além de figurar como o principal “gatekeeper” numa estrutura de fundos de investimento.

103. Com relação a alegação de ALBERTO ELIAS de que não poderia recair sobre ele responsabilidade que seria exclusivamente da U.A.G.R.L, a SIN destacou que o Colegiado da CVM, na sessão de julgamento do PAS CVM RJ-2005-8510, realizada em 04.04.2007, entendeu que o diretor responsável é *“pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar em nome da pessoa jurídica, que evidentemente não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas”*.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

104. De acordo com a SIN:

(i) o FIC Terra Nova era um fundo que, para efeitos das regras aplicáveis aos RPPS, se enquadrava na alínea “a” do inciso IV do art. 7º da RCMN 3922^[18], de modo que somente poderia investir em ativos financeiros de emissores privados caso se enquadrassem em um dos incisos do §8º do art. 7º da RCMN 4604, em 23.10.2017, após a vigência da norma;

(ii) o Fundo alocava ao menos 95% de seu PL em cotas de fundos de investimento (assim, para que o FIC Terra Nova fosse elegível para aplicações de RPPS, os ativos de crédito privado eventualmente integrantes das carteiras dos fundos investidos deveriam ser emitidos, necessariamente, por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM, conforme art. 7º, § 8º, da RCMN 4604);

(iii) o argumento da U.A.G.R.L., no sentido de que considerava as cotas dos fundos investidos pelo FIC Terra Nova como ativos finais, por não ter acesso às suas carteiras em bases diárias, não deve prosperar, uma vez que o art. 10 da RCMN 3922^[19] exigia esse exercício de consolidação;

(iv) ao observarmos os CDAs dos fundos investidos pelo FIC Terra Nova, podemos constatar facilmente que, previamente às aplicações do Caboprev, do AssisPrev e do Macapá Previdência, diversos ativos de crédito privado vedados a RPPS já integravam as carteiras desses fundos há bastante tempo, de modo que, quando houve aplicações desses fundos, em outubro de 2017, em desacordo, em tese, com o disposto no art. 7º, §8º, da RCMN 3922, seria perceptível para a U.A.G.R.L. que, de forma indireta, o fundo que administrava aplicava em outros

fundos que já há meses investiam em ativos de crédito privado e que, nesse contexto, já não poderia receber novas aplicações de regimes próprios de previdência social.

(v) não caberia a alegação quanto a não estar sujeita “à *consolidação dos investimentos dos fundos investidos*”, para o desconhecimento dos investimentos realizados pelos fundos que foram objeto de aplicação pelo FIC Terra Nova, pois a Administradora não poderia permitir que tal investimento fosse realizado sem conhecer, ao menos, a última informação pública divulgada da carteira do fundo investido no momento da aplicação pelo fundo investidor (a lógica central da existência de um fundo de cotas é a aplicação em cotas de outros fundos que eles julguem como os mais adequados ao perfil de risco e retorno para compor a carteira de seu próprio fundo);

(vi) por estar ciente de que um fundo de investimento por ele investido possui ativos de baixa liquidez em sua carteira que o tornam inelegível, ainda que indiretamente, ao investimento por parte de um investidor institucional com altos volumes de aportes como os RPPS, a alegação do Administrador, no sentido de que não haveria informações disponíveis a ele para detectar que a aceitação do investimento seria irregular, constituiria uma evidência de displicência no exercício de seu dever de lealdade com os cotistas de seu fundo;

(vii) na qualidade de Administradora de fundo de investimento que investe em cotas de outros fundos, alguns dos quais por ela administrados, caberia à U.A.G.R.L. monitorar constantemente a composição da carteira do FIC Terra Nova, inclusive no que se refere aos ativos finais, solicitando ao gestor as informações adicionais que julgasse necessárias (não em função de uma suposta obrigação regulatória de consolidação da qual estaria dispensada, como defende, mas sim como consequência do exercício de seu efetivo dever de diligência e observância dos interesses dos investidores do fundo, como é de se esperar de qualquer gestor de qualquer fundo de investimento em cotas); e

(viii) no caso específico do Caboprev, além do desenquadramento em relação ao que prevê o art. 7º, §8º, da RCMN 3922, a atuação em tese desleal da U.A.G.R.L. também deu causa ao desenquadramento ao art. 14 do mesmo normativo.

105. Desse modo, a U.A.G.R.L. teria (i) atuado de forma desleal para com seus clientes ao aceitar aplicações realizadas por RPPS no FIC Terra Nova, entre 24.10.2017 e 12.12.2017, posto que tais investidores não podiam aplicar recursos em fundos de investimento que alocavam sua carteira, ainda que indiretamente, em ativos de emissores privados que não aqueles mencionados no art. 7º, §8º, da RCMN 3.922, e (ii) teria faltado, em tese, com a devida lealdade para com o Caboprev, ao aceitar aplicações do investidor no FIC Terra Nova em montantes incompatíveis com o limite máximo previsto na regulação à qual se sujeitava (15% das cotas em determinado fundo de investimento). Ambos os fatos caracterizam descumprimento, em tese, do disposto no art. 16, I, da então vigente ICVM 558.

106. Adicionalmente, ALBERTO ELIAS, na qualidade de Diretor responsável pela administração de carteiras da U.A.G.R.L., também deve ser responsabilizado pelas irregularidades, em tese, descritas.

107. Por fim, ressalta-se que o descumprimento do dever de conduta de que trata o art. 16, I, da então aplicável ICVM 558 é considerado infração grave nos termos do art. 32 da mesma Instrução, para os efeitos do art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/76.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

108. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização de ALBERTO ELIAS, na

qualidade de Diretor responsável pela administração de carteiras da U.A.G.R.L., por infringir, em tese, o disposto no art. 16, inciso I, da então vigente ICVM 558.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

109. Foi apresentada proposta Global para celebração de TC, conforme já relatado nos parágrafos 28 e 29 retro.

DA MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

110. Nos termos do PARECER n. 00072/2022/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e DESPACHO n. 00177/2022/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais das propostas de TC apresentadas, tendo **opinado pela inexistência de óbice legal à celebração de Termo de Compromisso**.

111. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou:

“O ora proponente era, à época dos fatos, diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da (...) [U.A.G.R.L], gestora e administradora do Terra Nova IMAB Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento - Renda Fixa. Esta função foi exercida de 27/12/2016 até 10/11/2017.

(...)

Apresentada a proposta, esta PFE, para o fim de aferir o cumprimento dos requisitos legais previstos no §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, por meio da NOTA n. 00025/2022/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, requereu à SIN que informasse se havia sido requerido, pelos investidores RPPS que aportaram recursos no FIC Terra Nova, o resgate de suas cotas.

Em resposta, informou a GSAF, da SIN, com base nos informes diários apresentados pelo administrador anterior e, ainda, nas informações fornecidas por (...), atual administradora do Fundo, que não houve pedido de resgate por parte dos referidos cotistas e, por consequência, não houve pagamento de resgate e ou da taxa de saída de 30% prevista no Regulamento. A atual administradora também informou que, seguindo plano de liquidação do Fundo aprovado em assembleias de cotistas, estão sendo efetuados pagamentos de amortizações aos cotistas. Na ausência de pedidos de resgates pelos RPPS's, a consequência prática é a de que a situação de irregularidade

ainda remanesce, ou seja, permanece o desenquadramento dos fundos em relação à regulação aplicável - Resolução CMN nº 3.922/2010 - seja no que se refere à aplicações em investimentos não permitidos a regimes próprios de previdência, seja quanto às aplicações acima dos limites regulatórios (o Cabroprev ainda hoje é detentor de mais de 40% das cotas do FIC Terra Nova, superando o limite de 15% estabelecido).

Neste contexto, e voltando-nos aos requisitos legais condicionantes da regularidade da celebração de termo de

compromisso pela CVM - cessação da prática irregular e correção da irregularidade, com a indenização dos prejuízos - , tem-se que, **com relação ao ora proponente, é possível entender pela cessação da prática irregular, uma vez que deixou a função de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da (...) [U.A.G.R.L] em 10.11.2017, portanto, há quase 5 (cinco) anos.**

E justamente pelo fato de não mais ser o diretor responsável da (...), gestora e administradora do FIC Terra Nova, no qual foram identificadas as aplicações irregulares, entendo não ser possível dele exigir a correção da irregularidade. **Há, portanto, uma impossibilidade material para que o proponente realize qualquer ato tendente à correção da irregularidade, já que não se encontra mais no exercício da função que o permitiria praticar tais atos.**

Neste caso, **diante dessa impossibilidade fática material, a solução a ser dada passa pela dosagem da indenização pelos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários. É dizer, o fato de não ser possível materialmente a correção da irregularidade pelo proponente deve ser resolvido em perdas e danos, refletindo no valor da indenização.**

Ante o exposto, (...) entendo não estar presente óbice à celebração do termo de compromisso ora proposto, cabendo ao Comitê de Termo de Compromisso (...) negociar as melhores condições da proposta com vistas ao alcance de valor que atenda ao caráter pedagógico e preventivo inerentes aos acordos administrativos, como medida de satisfação ao interesse público.” (Grifado)

IV) PA CVM 19957.009530/2018-80

DA ORIGEM^[20]

112. O processo teve origem em reclamação apresentada relativa à Quarta Emissão de Debêntures Simples da LSH Barra, iniciada em 17.05.2016 e encerrada em 22.07.2016, versando sobre a falta de lealdade dos gestores dos fundos de investimento para com os seus respectivos cotistas (em sua maioria RPPS) na votação das respectivas AGDs.

113. No entanto, a SIN concluiu, em 03.12.2021, por meio do RELATÓRIO Nº 13/2021-CVM/SIN/GSAF, que não havia nos autos do processo elementos suficientes para comprovar que os gestores mencionados teriam cometido irregularidades quando do exercício de votos em AGDs da LSH Barra, da V.C.P.I. S.A., da EBPHP S.A. e da A.B.I.E. S.A., tendo, portanto, o processo sido arquivado pela Área Técnica.

DOS FATOS

114. A análise na SRE envolveu os seguintes gestores:

- (i) E.G.R.L., cancelada por extinção, em 22.08.2019, antiga T.C.G.R.L.;
- (ii) FMD A.M., cancelada por decisão administrativa, em 01.11.2018, antiga FMD

G.R.L.;

(iii) U.A.R.L., cancelada por decisão administrativa, em 04.05.2021, antiga B.A.R.L.; e

(iv) T.N.G.A.N.L., cancelada por decisão administrativa, em 01.11.2018.

115. Foram apontados pela SRE os seguintes indícios de irregularidades no Memorando nº 57/2019-CVM/SRE/GER-3:

LSH BARRA

116. Em AGD, de 25.05.2017, a gestora do BRB FIRF CP LP teria sido impedida de votar sob o argumento de que acumulava, naquele momento, a atividade de administrador do FIP LSH, que era controlador da LSH Barra.

117. Em 17.06.2018, houve inadimplemento da primeira amortização das debêntures, o que possibilitava a declaração de vencimento antecipado. A execução de garantias da operação, entre elas o imóvel onde estava sendo construído empreendimento hoteleiro, permitiria a recuperação de parte do valor investido pelos debenturistas.

118. O empreendimento teve sua nota de *rating* rebaixada, a companhia emitiu comunicando sobre a necessidade de encerramento das atividades do Hotel, em razão de deficiências de caixa, e havia diversos sinais de que a LSH Barra entraria com pedido de recuperação judicial.

119. Apesar desse cenário, em AGD convocada para 12.07.2018 (e que foi adiada por várias vezes) os debenturistas decidiram por não declarar o vencimento antecipado das debêntures.

V.C.P.I. S.A.

120. Em AGD, de 18.12.2017, foi deliberada a alteração da escritura da debênture no que diz respeito à destinação de recursos para a implementação e desenvolvimento de outros empreendimentos imobiliários hoteleiros que não o previsto originalmente, além da realização de um contrato de mútuo com a M.I.S.E.I. SPE S.A.

121. Todos os debenturistas da V.C.P.I. S.A. eram fundos de investimento geridos por E.G.R.L.

122. A M.I.S.E.I. SPE S.A. também teria realizado oferta de debêntures que foram adquiridas por apenas um investidor, um dos fundos geridos por E.G.R.L. e que era debenturista da VCPI S.A., tendo o referido fundo ficado “*ao mesmo tempo na ponta que empresta e na ponta que recebe o recurso*”.

EBPHP S.A.

123. A escritura de emissão das debêntures previa que os recursos deveriam ser destinados para aquisição direta ou indireta de participações societárias em sociedades que desenvolvam empreendimentos hoteleiros, no entanto, R\$ 1,1 milhão foi destinado para a aquisição das já mencionadas debêntures da LSH Barra, o que ensejaria a declaração de vencimento antecipado das debêntures EBPH.

124. Em AGD, de 13.06.2018, a EBPH confirmou que parte dos recursos teria sido destinada à subscrição de debêntures da LSH Barra e do interesse em reestruturar a emissão.

125. Em nova AGD, realizada em 27.07.2018, os debenturistas teriam rejeitado

proposta de quitação antecipada das debêntures formalizada pela emissora e deliberaram por conceder diversos “*waivers*”, entre os quais, para a aquisição das referidas debêntures da LSH Barra.

A.B.I.E. S.A.

126. Teriam sido aprovados em AGDs diversos atos para sanar vícios formais e irregularidades apontadas pela SRE em processo que culminou na instauração do PAS CVM 19957.010958/2019-75, no que se refere a contrato de mútuo, constituição e formalização de garantias

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

127. De acordo com a SIN, ALBERTO ELIAS:

(i) apresentou, em 31.05.2022, proposta global para celebração de TC incluindo o presente processo, sendo que, no momento da apresentação da proposta, o processo já se encontrava arquivado;

(ii) não mais atua no mercado, tendo seu cancelamento de registro sido formalizado em 26.02.2020, cabendo ainda notar que o PROPONENTE afirma não ter mais interesse em atuar no mercado financeiro e não atuava em nenhuma função para a qual era registrado desde novembro de 2017;

(iii) não atua mais em nenhum segmento do mercado financeiro e de capitais, pois teria se desligado totalmente da sociedade administradora a qual atuou como Diretor, tendo, conforme acima citado, formalizado o seu cancelamento de registro de administrador de carteiras – pessoa natural, em 26.02.2020;

(iv) não persiste a condição pela qual teria sido apontado na reclamação, tendo em vista a sua retirada da condição de Diretor, em 10.11.2017, da sociedade administradora, bem como do mercado financeiro e de capitais, conforme seu pedido de cancelamento de registro acima citado, razão pela qual estaria demonstrada a inexistência da continuidade da atividade investigada na qual ALBERTO ELIAS fora apontado;

(v) não foram encontrados elementos suficientes para comprovar que os gestores mencionados teriam cometido irregularidades quando do exercício de votos em AGDs da LSH Barra, da V.C.P.I S.A., da EBPHP S.A. e da A.B.I.E. S.A., levando-se ao arquivamento do processo;

(vi) o RELATÓRIO Nº 13/2021-CVM/SIN/GSAF concluiu, em 03.12.2021, que não havia gravidade nas infrações apontadas pela ser, e o PROPONENTE não figura, além do presente Processo e dos PAS 19957.010223/2019-22, 19957.008143/2018-26 e 19957.008816/2018-48, em qualquer processo em trâmite ou condenação vigente, sendo que o PROPONENTE demonstrou interesse em firmar TC nos três PAS citados; e

(vii) não há nos autos elementos suficientes para comprovar que ALBERTO ELIAS teria cometido irregularidades quando do exercício de votos nas AGDs citadas, sendo que as irregularidades em tese são evidentes quando da aquisição desses ativos para carteiras de fundos geridos, o que está na origem dos prejuízos enfrentados pelos cotistas, de modo que as decisões adotadas nas AGDs não parecem ter sido relevantes para agravar os problemas desses ativos.

DA MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

128. Nos termos do PARECER n. 00062/2022/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos

Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais das propostas de TC apresentadas, tendo **opinado pela inexistência de óbice legal à celebração de ajuste**.

129. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou:

“No presente caso, **observa-se que as condutas supostamente irregulares cessaram**, quer porque diziam respeito à atuação do administrador em assembleias que já foram realizadas, quer pelo fato de a (...) [U.A.R. LTDA.], ter tido seu registro cancelado, por decisão administrativa havida em 04/05/2021 (Relatório nº 13/2021-CVM/SIN/GSAF - (...)). **Pode-se considerar, portanto, cumprido o requisito legal.**

No que diz respeito à **correção da infração**, (...)

(...) a r. SIN pondera que o ‘já mencionado RELATÓRIO Nº 13/2021-CVM/SIN/GSAF (...), concluiu, em 03/12/2021, que não havia nos autos elementos suficientes para comprovar que os gestores mencionados cometeram irregularidades quando do exercício de votos em assembleias de debenturistas da LSH Barra, da (...) [V.C.P.I. S.A.], da (...) [EBPHP S.A.] e da (...) [A.B.I.E. S.A.] levando ao arquivamento do processo’.

Dessa forma, **não havendo correção a ser realizada, considera-se cumprido o requisito legal.” (Grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA GLOBAL DE TC

130. Inicialmente, e com relação às questões apontadas pela PFE/CVM no âmbito do PAS CVM 19957.010223/2019-22, na reunião do CTC, realizada em 27.09.2022, a SIN destacou, uma vez mais, que: (i) a U.A.G.R.L. não é mais a Administradora do Fundo; (ii) o Fundo está em liquidação; e (iii) ALBERTO ELIAS não mais atua como prestador de serviços de administração de carteiras.

131. À luz do acima exposto, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45^[21], e (b) o fato de a Autarquia já ter negociado TC no próprio PAS 19957.008816/2018-48 (decisão do Colegiado de 23.11.2021, disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211123_R1/20211123_D2085.html)^[22]; e em situação que guarda certa similaridade com a apresentada no âmbito do PAS 19957.010223/2019-22, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010235/2018-76 (decisão do Colegiado de 15.10.2019, disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191015_R1/20191015_D1571.html)^[23], o Comitê de Termo de Compromisso entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela para os PAS CVM 19957.008816/2018-48 e CVM 19957.010223/2019-22. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, o CTC decidiu^[24] negociar as condições da proposta apresentada.

132. Assim, considerando, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (ii) as negociações realizadas pelo Comitê em casos similares e aprovadas pelo Colegiado da CVM, como acima citado; e (iii) o histórico do PROPONENTE^[25], que consta como acusado nos PAS em referência, analisados conjuntamente, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada para assunção de obrigação

pecuniária, em parcela única, no montante de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), sendo R\$ 240 mil referentes ao PAS 19957.008816/2018-48 e R\$ 360 mil em relação ao PAS 19957.010223/2019-22.

133. Além disso, na referida reunião realizada em 27.09.2022, os membros do Comitê, em relação ao PAS CVM 19957.008143/2018-26, tendo em vista, notadamente, (i) o óbice legal apontado pela PFE-CVM; (ii) o grau de economia processual, tendo em vista o reduzido número de acusados que apresentaram proposta para celebração de TC^[26]; e (ii) a gravidade, em tese, do caso concreto, que envolve possíveis operações fraudulentas^[27], o Comitê entendeu^[28] não ser conveniente e nem oportuna a celebração de TC proposta, e que a melhor saída para o caso em tela seria um pronunciamento do Colegiado em sede de julgamento.

134. Ainda na referida reunião, e considerando os esclarecimentos prestados pela SIN, bem como o fato de o PA CVM 19957.009530/2018-80 ter sido arquivado antes da apresentação da presente proposta global para celebração de ajuste, o Procurador-Chefe da CVM, presente à reunião, proferiu manifestação no sentido de que se tratava de hipótese de não conhecimento do pedido nessa parte, devido à ausência de requisito legal para celebração de ajuste, tendo em vista não haver procedimento administrativo instaurado ou por instaurar passível de termo de compromisso, tendo sido acompanhado pelo Comitê.

135. Em 06.10.2022^[29], a pedido do Representante Legal de ALBERTO ELIAS, foi realizada reunião de esclarecimentos referente às razões que levaram o CTC a deliberar por opinar junto ao Colegiado por (i) rejeição da proposta de TC no âmbito do PAS CVM 19957.008143/2018-26, (ii) não conhecimento no âmbito do PA CVM 19957.009530/2018-80; e (iii) valores de ajuste propostos para o encerramento antecipado dos demais PAS, o que foi devidamente esclarecido pela Secretaria do CTC.

136. Tempestivamente, o PROPONENTE manifestou sua concordância com o proposto pelo Comitê.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

137. O art. 86 da RCVM 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^[30] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

138. 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 TC 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.

139. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em deliberação ocorrida em 11.10.2022^[31], entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, junto à CVM, no valor de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), sendo R\$ 240 mil referente ao PAS CVM 19957.008816/2018-48 e R\$ 360 mil em relação ao PAS CVM 19957.010223/2019-22, afigura-se conveniente e oportuno, e que a

contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

140. Por fim, e no que se refere ao PAS 19957.008143/2018-26 e ao PA 19957.009530/2018-80, cumpre lembrar que, na reunião realizada em 27.09.2022, o Comitê já havia deliberado^[32], respectivamente, por propor rejeição e não conhecimento da proposta de Termo de Compromisso apresentada no âmbito de tais processos.

DA CONCLUSÃO

141. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 27.09.2022^[33], decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM (i) pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ALBERTO ELIAS ASSAYAG ROCHA** no âmbito do **PAS CVM 19957.008143/2018-26**, e (ii) pelo **NÃO CONHECIMENTO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada no âmbito do **PAS CVM 19957.009530/2018-80**.

147. E, em 11.10.2022^[34], o Comitê de Termo de Compromisso decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ALBERTO ELIAS ASSAYAG ROCHA** no âmbito do **PAS CVM 19957.008816/2018-48 e do PAS CVM 19957.010223/2019-22**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira (SAD) para o atesto do cumprimento das obrigações assumidas.

Parecer Técnico finalizado em 01.11.2022.

[1] I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

[2] Art. 90. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

X - fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

[3] Art. 16. O administrador de carteira de valores mobiliários deve:

I - exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes;

[4] A tabela abaixo indica o número total de pessoas, entre Naturais e Jurídicas,

imputadas nas peças acusatórias:

PAS CVM	Número Acusados	de
19957.008143/2018-26	27	
19957.008816/2018-48	19	
19957.010223/2019-22	2	

[5] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[6] Processo CVM 19957.004744/2018-60.

[7] Informação disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180904_R1/20180904_D1103.html.

[8] Foi verificado que a EBPH teria realizado, entre 01.07.2016 a 19.02.2018, pagamentos que totalizaram R\$ 1.634.863,39 para o empreendedor contratada, enquanto, nesse mesmo período, a referida empresa transferiu R\$ 1.023.480,00 ao diretor presidente da Emissora. De acordo com as Áreas Técnicas, o (i) ciclo de pagamentos (EBPH > Empresa > Diretor); a (ii) falta de comprovação dos serviços prestados pela sociedade à EBPH; e o (iii) conflito de interesses do Diretor, que atuava como Presidente da sociedade pagadora e beneficiário final dos pagamentos feitos com o dinheiro captado com os debenturistas, indicariam a finalidade de se obter vantagem ilícita, em tese, de natureza patrimonial para as partes na operação lesando, em tese, o patrimônio dos RPPS.

[9] 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.

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

[11] No âmbito do Processo CVM 19957.003811/2018-29.

[12] Todos imputados na peça acusatória.

[13] Idem a N.E. 5.

[14] Art. 7º. No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:

(...)

§8º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea “a” do inciso III, a alínea “a” do inciso IV e as alíneas “b” e “c” do inciso VII deste artigo devem: I - ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou IV - ser cotas de

fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.

[15] Art. 14. O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 15% (...) do patrimônio líquido do fundo, observado o disposto no art. 12.

[16] Artigo 14.

É cobrada taxa de saída no FUNDO de 30% (trinta por cento) do valor do resgate, a qual é deduzida diretamente do valor a ser recebido, conforme prazo de conversão de cotas previsto no Parágrafo Primeiro do Artigo 20 deste Regulamento, revertendo em favor do FUNDO, não sendo cobrada taxa de ingresso no FUNDO.

(...)

Artigo 20.

O resgate das cotas do FUNDO não está sujeito a qualquer prazo de carência, podendo ser solicitado nos termos deste Regulamento, sendo pago no 4º (quarto) dia útil subsequente à data de conversão de cotas.

Parágrafo Primeiro.

Fica estipulada como data de conversão de cotas:

I. Com cobrança de taxa de saída: o 63º (sexagésimo terceiro) dia corrido subsequente à solicitação de resgate ou primeiro dia útil subsequente, caso a data não seja dia útil.

II. Sem cobrança de taxa de saída: o 1.460º (milésimo quingentésimo sexagésimo) dia corrido subsequente à solicitação de resgate ou primeiro dia útil subsequente, caso a data não seja dia útil.

[17] Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos:

(...)

III - atribuir a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM, nos termos dos §§ 5º e 6º deste artigo;

[18] Art. 7º. No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:

(...)

IV - até 40% (quarenta por cento) no somatório dos seguintes ativos:

a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda fixa);

[19] Art. 10. Para verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos nesta Resolução, as aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios de previdência social, ou indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas.

[20] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta da Despacho elaborado pela área técnica encaminhando o

presente pedido de TC Global à PFE-CVM para manifestação da legalidade da proposta apresentada.

[21] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral submeterá a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, que deverá 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 considerará, 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.

[22] No PAS CVM 19957.008816/2018-48, a SRE e a SIN propuseram a responsabilização de Agente Fiduciário, por infração, em tese, ao disposto nos incisos I, II e V do art. 11 da Instrução CVM nº 583/2016, no âmbito de oferta pública de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. No caso, foi aprovada proposta de TC Global com a Pessoa Jurídica no valor de R\$ 2 milhões, dividido em 4 (quatro) parcelas iguais, mensais e consecutivas, para indenização de danos difusos, onde se destaca o valor de R\$ 500 mil referente ao PAS CVM 19957.008816/2018-48.

[23] No caso concreto, a SIN propôs a responsabilização de Administradora Fiduciária e seus Diretores Responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários por falta de lealdade, em tese, para com os interesses de cotistas de fundos sob sua administração, em possível infração, em tese, ao dever de conduta de que trata o art. 16, I, da então aplicável ICVM 558. No caso, foi aprovada proposta de TC conjunta e global, onde se destaca o valor de R\$ 300 mil, em parcela única, para indenização de danos difusos pela Pessoa Natural.

[24] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR. Ausentes os titulares de SPS e SEP na deliberação referente ao PAS CVM 19957.008816/2018-48.

[25] ALBERTO ELIAS ASSAYAG ROCHA não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 01.11.2022).

[26] Ao todo foram responsabilizadas 30 (trinta) pessoas, sendo 14 (quatorze) Pessoas Jurídicas e 16 (dezesseis) Pessoas Naturais. Dentre os acusados, 6 (seis) apresentaram proposta para celebração de TC, as quais foram rejeitadas pelo Colegiado da CVM em decisão de 17.12.2019 (disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191217_R1.html) e de 01.04.2021 (disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210401_R1/20210401_D2121.html).

[27] A infração às disposições constantes do item I c/c item II, letra "c", da então vigente ICVM 8 é considerada grave nos termos do disposto no item III da mesma Instrução.

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

[29] A reunião foi realizada às 15h, por meio da plataforma *Teams*, entre a Secretária do Comitê, o PROPONENTE e seu Representante Legal, o advogado Marcos de Castro Leal Junior.

[30] Vide N.E 25.

[31] Idem N.E 30.

[32] Vide N.E. 28.

[33] Vide N.E. 28.

[34] Vide N.E. 31.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 30/11/2022, às 13:26, 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 30/11/2022, às 13:40, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 30/11/2022, às 14:45, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 30/11/2022, às 17:51, 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 30/11/2022, às 18:21, 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 30/11/2022, às 18:37, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1657264** e o código CRC **C558F8F9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1657264** and the "Código CRC" **C558F8F9**.*