



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009152/2018-34

Reg. Col. 1877/20

- Acusados:** David Jesus Gil Fernandez
Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.
André Tadeu Paes de Souza
Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Celso Gil Fernandez
BRB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Henrique Leite Domingues
Andréa Moreira Lopes
- Assunto:** Apurar irregularidades em operações com contratos derivativos realizadas por fundos de investimentos geridos pela Infinity Asset, em infração a dispositivos das Instruções CVM nº 306/1999, nº 409/2004, nº 555/2014 e nº 558/2015.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SPS em face de David Fernandez, Infinity Asset, André de Souza, Infinity Corretora², Celso Fernandez, BRB DTVM, Henrique Domingues e Andréa Lopes, em razão de alegadas irregularidades ocorridas no âmbito da administração e da gestão dos seguintes fundos de investimento: Eagle FIM, Tiger FIRF, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM e Unique FIM (doravante denominados “Fundos Infinity” ou, simplesmente, “Fundos”).

2. A apuração teve início no âmbito da SMI, a partir de comunicações realizadas pela BSM³, e

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Atualmente denominada Infinity Business Finance Ltda., conforme consulta ao CNPJ no site da Receita Federal do Brasil.

³ A BSM comunicou à CVM, em duas ocasiões distintas, indícios de irregularidades envolvendo os Fundos, que teriam ocorrido nos períodos de 01.09.2014 a 19.09.2014 e de 27.01.2016 a 30.06.2016. As apurações realizadas pela SMI, no Processo de Origem, e pela SPS, no âmbito do IA, abrangeram as irregularidades atinentes a ambas as comunicações da BSM, mas, quanto aos indícios de irregularidades alegadamente praticadas no período de 01.09.2014 a 19.09.2014, a SPS não encontrou evidências suficientes a amparar uma acusação. A SMI ampliou o período de apuração quanto às irregularidades alegadamente praticadas entre 27.01.2016 a 30.06.2016, solicitando à BSM detalhes das operações com contratos de opções flexíveis sem garantia registrados no período de 02.01.2015 a 30.12.2016. A SPS, por sua vez, no âmbito do IA, apurou que as irregularidades se iniciaram em setembro de 2014 e prosseguiram em anos seguintes, tendo apontado descumprimentos às normas da CVM ocorridos ao menos até dezembro de 2018, abrangidos neste PAS.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

prosseguiu no âmbito do IA conduzido pela SPS, culminando, ao final das investigações, com a instauração deste PAS, em que foi proposta pela SPS a responsabilização dos Acusados pela prática de infrações administrativas atinentes a negociações realizadas pelos Fundos Infinity com contratos de opções flexíveis sem garantia, registrados no mercado de balcão administrado pela B3, tendo como contrapartes notadamente a Infinity Capital (ICP) e a Infinity Corretora (as “Opções”)⁴.

3. Os Fundos Infinity tinham a Infinity Corretora também como administradora quando foram iniciadas as operações com derivativos sem garantia objeto deste PAS, tendo sua administração sido transferida posteriormente para a BRB DTVM em datas diversas.

4. Para melhor entendimento do caso, vale esclarecer, de início, que opções flexíveis são opções negociadas em ambiente de balcão organizado, que contam com regras e funcionalidades não padronizadas, ficando a critério das partes da operação a sua definição. Por não se tratar de contratos padronizados, permitem a flexibilização de diversos parâmetros do contrato negociados entre as partes. Essas opções são passíveis de registro, no mercado de balcão administrado pela B3. Ao registrar as opções flexíveis, as partes formam a série da opção, escolhendo os parâmetros do contrato, ou seja, acertam entre si o tipo de opção, tamanho, prazo de vencimento, preços de exercício e de barreira, prêmio de rebate, data de pagamento do prêmio, tipo de exercício e formas de liquidação⁵.

5. As opções flexíveis podem ser contratadas com ou sem contraparte central garantidora, conforme pactuado pelas partes. As Opções objeto deste PAS foram contratadas sem contraparte central garantidora, hipótese em que não se exige depósito de margem de garantia por parte do lançador da opção⁶. As opções flexíveis diferem, substancialmente, portanto, das opções padronizadas, que são negociadas no ambiente de bolsa da B3 e cujos respectivos parâmetros são por essa definidos, destacando-se o prazo de vencimento e a necessidade de contarem sempre com contraparte central

⁴ Conforme apurado inicialmente pela SMI (doc. 0387355), foram registrados na B3, em nome dos comitentes Infinity (ICP, Infinity Corretora e os Fundos Infinity), contratos derivativos de balcão, sem a garantia da *clearing* da B3, de dois tipos: (i) Contratos de opção flexível de compra sobre taxa de câmbio de Reais por Dólar Americano DOL (código B3: OFC); e (ii) Contratos de opção flexível de compra sobre índice de taxa de juros spot IDI (código B3: FCS).

⁵ Mais detalhes sobre tais contratos constam do doc. 0365728. Além disso, constam dos docs. 0365715, 0365717, 0365722 e 0365726 as especificações técnicas dos Contratos de Opção Flexível (Compra ou Venda) sobre Índice de Taxa de Juros (IDI) e sobre Taxa de Câmbio de Reais por Dólares (DOL) divulgadas pela então BM&F.

⁶ Na modalidade com garantia, a BM&FBovespa ofereceria proteção contra a inadimplência no vencimento ou na liquidação antecipada, uma vez que se torna contraparte central da operação. Dessa forma, a liquidação seria garantida e operacionalizada pela Bolsa. Em contrapartida, seriam solicitados dos participantes o depósito prévio de ativos como margem de garantia, de acordo com os critérios vigentes da BM&FBovespa, além de valores adicionais durante a vigência do contrato de opção flexível, caso o valor em risco ultrapasse o valor das margens depositadas. No vencimento, caso alguma das partes não honrasse a obrigação, a BM&FBovespa honraria a parte inadimplente e executaria as garantias para cobrir o evento de inadimplência. Para a modalidade sem garantia, a BM&FBovespa seria responsável pelo registro e pelo cálculo da operação, mas não se responsabilizaria pela efetivação da liquidação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

garantidora e, conseqüentemente, exigindo o depósito de margem pelo respectivo lançador⁷.

6. Consoante a tese acusatória, as Opções foram negociadas sem ter em vista o melhor interesse dos Fundos Infinity, e sim com o objetivo precípua de financiar outras operações do Grupo Infinity, colocando indevidamente em risco, na outra ponta, o patrimônio dos cotistas. Além disso, sob essa lógica, quanto maior o valor das operações, maior a capacidade de financiamento atingida pelo grupo.

7. Nesse sentido, para a SPS, ao promoverem as negociações com as Opções, a Infinity Asset e a Infinity Corretora, gestora e administradora, respectivamente, dos Fundos, e integrantes do Grupo Infinity, assim como os seus diretores responsáveis (David Fernandez e, em seguida, André de Souza, pela gestora, e Celso Fernandez, pela administradora, sendo, ainda, David Fernandez, sócio majoritário do Grupo Infinity e a pessoa responsável por transmitir as ordens das operações), teriam violado o dever de agir com lealdade aos interesses dos cotistas dos Fundos e, no mesmo contexto fático, com vistas a aumentar a capacidade de financiamento a empresas do grupo, descumprido consistentemente os limites de concentração para aplicações dos Fundos e infringido, assim, disposições dos regulamentos dos Fundos, além de preceitos das ICVM nº 306/1999, nº 409/2004, nº 555/2014 e nº 558/2015. Segundo a acusação, foram descumpridos os limites de concentração por emissor e, quanto ao Lotus FIRF e Tiger FIRF, também foi inobservado o limite mínimo de 80% para aplicação em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe desses fundos.

8. Este caso envolve, ainda e concomitantemente, discussão quanto a terem as Opções sido ou não utilizadas para fins de estruturação de Operações Box⁸ (notadamente de “Box de 4 Pontas”) e os reflexos daí decorrentes quanto à caracterização da materialidade das infrações imputadas aos Acusados.

9. A propósito, vale esclarecer que o “Box de 4 Pontas” é uma espécie de estratégia adotada para montagem de operação estruturada. Operações estruturadas refletem estratégias que permitem ao participante realizar operações ou assumir posições de forma concomitante em diferentes mercados, modalidades ou vencimentos, de forma que, no conjunto das diversas partes, resulte o negócio desejado⁹. Operações de estratégia envolvendo combinações de opções são denominadas de “Travas Específicas” e têm seu preço determinado a partir da diferença ou da soma de prêmios, entre essas uma das estratégias comumente realizadas no mercado de Opções é justamente o “Box de 4 Pontas”, que é, portanto, um

⁷ As operações com derivativos padronizados são necessariamente liquidadas em câmaras de compensação ligadas às bolsas ou aos sistemas de negociação, cuja estrutura de garantias assegura o cumprimento de todas as obrigações assumidas pelas partes. Ou seja, a Bolsa atua como contraparte central.

⁸ Operações envolvendo derivativos que eram realizadas por meio de combinações de compras e vendas de opções para o mesmo vencimento.

⁹ Para facilitar a execução dessas estratégias, bem como eliminar os riscos associados à não execução de determinadas pontas da estratégia ou a sua execução em condições diferentes das originalmente existentes na BM&FBovespa, foram admitidas as negociações de algumas das estratégias mais comumente utilizadas, por meio das operações estruturadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

derivativo de opções. Pode ser definido como uma combinação entre uma “trava de alta”¹⁰ e uma “trava de baixa”¹¹, em que um investidor (o comprador do Box) é um financiador e a parte contrária (o vendedor do Box) é um tomador de recursos¹². Releva destacar que, na prática, o “Box de 4 Pontas”, quando devidamente caracterizado, constitui, por seu resultado, uma operação de renda fixa (“RF”), embora estruturada com opções, que, isoladamente consideradas, constituem operações renda variável¹³.

10. Como será analisado mais detidamente neste voto, os mesmos acusados supramencionados argumentaram que os Fundos montavam estratégias dessa natureza com as Opções e que, por isso, as operações em questão não deveriam ser consideradas para o cômputo dos limites acima referidos, de modo que não teriam ocorrido os desenquadramentos objeto da acusação. A SPS, ao formular a acusação, admitiu que apenas uma parte das operações com Opções apresentavam tais características, sem que isso, porém, descaracterizasse as infrações detectadas no âmbito do IA.

11. Por sua vez, ainda segundo a Acusação, a BRB DTVM, que assumiu posteriormente a administração dos Fundos Infinity, em substituição à Infinity Corretora, e seus diretores responsáveis (Henrique Domingues e, sucessivamente, Andréa Lopes) não teriam agido de forma diligente para evitar que as operações com as Opções, lesivas aos interesses dos cotistas, se perpetuassem, incorrendo, além disso, nas mesmas violações aos citados limites, ainda que culposamente, em virtude de falha nos controles e na supervisão dos Fundos.

12. Feita essa breve introdução, passo ao exame do caso, iniciando pela análise do pedido de concessão de prazo para a produção de prova documental, recentemente apresentado, como referido no Relatório e detalhado a seguir.

II. PEDIDO DE CONCESSÃO DE PRAZO PARA JUNTADA DE DOCUMENTOS

13. Em petição protocolizada em 14.06.2023, contendo memoriais, a defesa de Infinity Asset, Infinity Corretora, David Fernandez, Celso Fernandez e André de Souza formulou, adicionalmente, pedido de concessão de prazo de 15 (quinze) dias para a produção de prova documental, alegando que¹⁴:

¹⁰ Esse derivativo é também chamado de *Spread* de Alta. Consiste na trava ou fixação de lucro com o mercado em alta. O investidor entra como titular e lançador de uma opção da mesma ação-objeto, com o mesmo vencimento. O objetivo é garantir lucro se o mercado subir e despender menos, pois, como lançador, recebe um prêmio que diminui seu custo.

¹¹ Nesse derivativo, também chamado de *Spread* de Baixa, a expectativa do investidor é limitar seu prejuízo, se o mercado subir e lucrar com o mercado em baixa. Se fosse mais arrojado entraria apenas como titular da opção de venda, esperando lucrar mais com a baixa, embora pagando prêmio maior.

¹² FORTUNA, Eduardo. Mercado financeiro - produtos e serviços. 14. ed. São Paulo: Quality Mark, 2000, p.445.

¹³ Para exemplos numéricos e mais detalhes sobre esse derivativo v. TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de e CASTRO NETO, José Luís de e KASSAI, José Roberto. Box de 4 pontas: uma alternativa de uso de derivativos como custo de capital para as empresas. 2005, Anais. São Paulo: Associação Brasileira de Custos, 2005. Acesso em: 12 maio 2023.

¹⁴ Doc. 1804775.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Circulam no mercado ilações tendenciosas e desabonadoras sobre o funcionamento do Grupo Infinity e seu controlador, o que considera fruto da distorção de informações discutidas neste processo e tem por objetivo influenciar a opinião pública e a decisão a ser tomada por este Colegiado;
- (ii) Infinity Asset, Infinity Corretora e David Fernandez têm sido mencionados em uma série de conversas e matérias de jornal nos últimos meses, as quais fariam ilações tendenciosas sobre (a) as circunstâncias do desligamento da Infinity Asset do quadro associativo da ANBIMA, (b) a substituição dos prestadores de serviço dos fundos até então geridos pela Infinity Asset em consequência do desligamento, bem como (c) o recente inadimplemento de obrigações contratadas contra entidade do grupo econômico (Infinity Capital). Essas ilações sugeririam, ainda, a má-fé das partes e a existência de uma contraparte “misteriosa”;
- (iii) As matérias deixariam claro que há conhecimento das discussões deste PAS e fariam verdadeiro julgamento antecipado das questões aqui tratadas, buscando moldar a opinião pública sem levar em consideração a realidade dos fatos (passível de prova documental em contrário) ou o direito de defesa das partes envolvidas. Além disso, o fariam com base em fatos e informações desconhecidos à época dos fatos narrados neste PAS, tecendo críticas à operação do sistema de distribuição de cotas de fundo como um todo e condenando práticas corriqueiras na regulação então vigente;
- (iv) Referidas matérias discutiriam, entre outras questões, a violação dos limites de concentração previstos nos regulamentos de fundos (sem especificar quais), as falhas no acompanhamento de risco de crédito das operações realizadas (igualmente sem detalhes), potencial conflito de interesses e falta de independência da área responsável por gestão de risco e compliance da Infinity Asset, equiparando as transações objeto deste PAS às transações cuja liquidação vem sendo renegociada nesse mês, conforme proposta da Infinity Capital;
- (v) O material divulgado propositalmente ignoraria aspectos essenciais, a saber: (a) que se trata de momentos diferentes, regulamentação diferente, aplicável a mercados em que houve considerável maturação em termos de *disclosure* e governança; e (b) que não teria ocorrido inadimplemento dos derivativos analisados no PAS, uma vez que todas as obrigações questionadas neste PAS teriam sido adimplidas tempestivamente e os investidores teriam tido expressivos ganhos com a vantajosa remuneração contratada;
- (vi) Tais “condenações antecipadas” ignorariam que as transações foram ratificadas pelos investidores por meio de rejeição de proposta de alteração de regulamento em assembleia geral de cotistas e aprovação de demonstrações financeiras, havendo muita especulação e pouca análise de fatos e fundamentos para a conduta do Grupo Infinity e suas partes relacionadas;
- (vii) Infinity Asset, Infinity Corretora e David Fernandez estariam sofrendo as consequências por atuarem em um mercado que evolui em movimentos pendulares e teriam a avaliação de suas condutas julgadas a *posteriori*, mas de forma retroativa e com base em parâmetros que sequer seriam aplicáveis quando tais condutas foram praticadas. Também sofreriam André de Souza e Celso Fernandez, por associação, já que simplesmente teriam ocupado cargos diretivos em curtos períodos, sem que sequer lhes fosse feita menção na descrição dos fatos ensejadores das capitulações pretendidas pela Acusação neste PAS;
- (viii) Diante desse cenário, seria imprescindível conceder aos acusados prazo para que possam demonstrar documentalmente a diferença fática e legal entre as transações cuja renegociação vem sendo conduzida pela Infinity Capital e os derivativos que ensejaram a propositura deste



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PAS, de forma que os acusados consigam se defender de forma justa e o julgamento por parte deste Colegiado seja efetivamente isento.

14. Considerando tratar-se de pedido formulado há menos de uma semana da data designada para julgamento do PAS, optei por submetê-lo diretamente à apreciação do Colegiado, nesta sessão, consoante faculta o art. 39, §2º¹⁵, da Resolução CVM (“RCVM”) nº 45/2021.

15. Tal pedido, a meu ver, não merece acolhimento.

16. Cabe reconhecer a possibilidade, em tese, com base no referido pela defesa e segundo recentemente divulgado pela mídia, de que reclamações recentes de investidores possam desconhecer o exato objeto deste PAS, bem como a possibilidade de que existam novas irregularidades envolvendo, ao menos, parte dos acusados e alguns dos Fundos e talvez até a reiteração de *modus operandi* na respectiva gestão e/ou administração.

17. São questões, porém, que envolvem eventuais fatos atinentes, dentre outros temas, a providências adotadas pela ANBIMA no desempenho de suas atividades no âmbito a autorregulação, a *defaults* em outras operações com opções flexíveis sem garantia e fechamento para resgates em fundos geridos pela Infinity Asset (posteriormente sucedida por outra gestora) e, ainda, supostos relevantes prejuízos financeiros para cotistas de tais fundos, dos quais, porém, não cuidou a SPS neste processo.

18. Tais fatos, consoante veiculados na mídia, assim como possíveis especulações ou ilações deles decorrentes, não fazem, portanto, parte do objeto deste julgamento, razão pela qual seria totalmente impertinente, desnecessária e protelatória (pois serviria, quando muito, para tumultuar este processo e ensejar o adiamento deste julgamento¹⁶) a eventual produção de prova em contrário pela defesa.

19. O objeto deste PAS consta devidamente delimitado na peça acusatória, apoiado em suporte probatório formalmente apresentado pela SPS e documentado nos autos, em relação ao que os acusados tiveram a oportunidade de se manifestar e contrapor argumentos, na época própria, inclusive no tocante à alegada liquidação das Opções que, segundo as razões de defesa, protocolada em 21.01.2020¹⁷ (e reiterado na petição de 14.06.2023), já teria então ocorrido. Portanto, o pedido de produção de prova documental ora formulado é também descabido, ainda no que pudesse ter alguma correlação com fatos englobados no objeto deste PAS, uma vez que tal prova deveria ter sido apresentada com a defesa,

¹⁵ Art. 39. *Salvo disposição em contrário, os incidentes processuais devem ser decididos pelo Relator e não suspendem a fluência de prazo nem impedem a prática de atos processuais ou de procedimentos em curso ou subsequentes. (...) § 2º Em benefício da celeridade processual, o Relator pode optar por submeter o incidente processual diretamente ao Colegiado, em reunião administrativa ou sessão de julgamento.* (grifos adotados).

¹⁶ A própria defesa, em sua petição, reconhece que a divulgação de matérias desabonadoras vinha ocorrendo “nos últimos meses”, de modo que o desconforto manifestado somente às vésperas do julgamento reforça o viés protelatório do pedido.

¹⁷ Doc. 0920889.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

consoante dispunha o art. 29, *caput*¹⁸, da ICVM nº 607/2019, vigente à época, e em linha com entendimento consolidado pela jurisprudência deste Colegiado¹⁹, daí inferindo-se igualmente intento protelatório.

20. De outra parte, os novos fatos noticiados devem, antes de tudo, ser apurados e analisados pelas áreas técnicas competentes para, havendo indícios de prática de infrações administrativas, aferir materialidade e autoria e, se for esse o caso, seguir os trâmites processuais pertinentes a processos sancionadores, incluindo, sem limitação, aqueles que asseguram plena observância aos princípios do contraditório e da ampla defesa. Em benefício da clareza, portanto, cabe esclarecer que não estão sendo considerados nesta oportunidade.

21. Por conseguinte, com fulcro no art. 43, §§3º e 4º²⁰, da RCVM nº 45/2021, voto pelo indeferimento do referido pedido de concessão de prazo para produção de prova documental.

22. Superado o incidente processual em tela, cuidado, em seguida, do exame das preliminares suscitadas pelas defesas.

III. PRELIMINARES

a) Ilegitimidade Passiva

23. Os acusados David Fernandez e BRB DTVM alegaram, preliminarmente, a ilegitimidade passiva para responder às acusações que lhe foram imputadas.

24. David Fernandez arguiu que deixou de ser formalmente responsável pela gestão de recursos dos Fundos Infinity, perante a CVM, a partir de 27.06.2016, de modo que não poderia ser acusado por infração a dispositivos da ICVM nº 555/2014, na qualidade de pessoa que “*decidiu e implementou as operações com opções flexíveis sem garantia*”, uma vez que a subsunção dos fatos narrados na peça

¹⁸ Art. 29. *O acusado deverá apresentar sua defesa por escrito no prazo de 30 (trinta) dias após a citação, oportunidade em que deverá juntar os documentos destinados a provar suas alegações e especificar as demais provas que pretenda produzir, observado o disposto nos arts. 42 e 43 desta Instrução (grifos aditados).*

¹⁹ Neste sentido, exemplificativamente: “(...) a produção de prova documental não se mostra cabível, uma vez que o Acusado já teve a oportunidade de juntar eventuais documentos que pudessem amparar suas alegações no momento em que apresentou sua defesa. No entanto, (...) optou por não juntar nenhum documento quando teve a oportunidade, exceto pela procuração em que outorgou poderes aos seus advogados para representá-lo no âmbito deste PAS, nem apresentou os motivos pelos quais não seria possível juntar tais documentos no momento processual adequado” (Rel. Pres. Marcelo Barbosa, PAS CVM nº RJ2019/9652, d. em 14.07.2020). Observo, ainda, a propósito, que os acusados não formularam pedido de produção de provas, na peça de defesa, a demonstrar que consideraram desnecessária a dilação probatória quanto à matéria que constituiu o objeto do PAS propriamente dito.

²⁰ Art. 43 (...) § 3º *O Relator deve indeferir, de forma fundamentada, as provas ilícitas, desnecessárias ou protelatórias. § 4º Considerando as circunstâncias do processo, o Relator pode encaminhar o pedido de produção de provas à decisão do Colegiado, apresentando relatório e voto.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

acusatória ao conteúdo do art. 143 da referida Instrução²¹, como feita pela SPS, acabou por expandir, ilegítima e demasiadamente, a competência punitiva da CVM para além da que lhe foi conferida pela Lei nº 6.385/1976, nos termos de seu art. 9º, inciso V²², notadamente quanto aos limites interpretativos da expressão “*demais participantes do mercado*”.

25. Entendo que a preliminar deve ser rejeitada.

26. Observo que David Fernandez foi acusado de (i) não ter agido com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos; (ii) não ter cumprido itens dos regulamentos dos Fundos; (iii) não ter cumprido os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos; e (iv) não ter cumprido o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF.

27. Segundo a SPS, as irregularidades em questão teriam sido praticadas pelo acusado na qualidade de diretor da Infinity Asset responsável pela gestão dos Fundos Infinity, no período entre 01.09.2014 e 27.06.2016, e, na qualidade de pessoa que “*decidiu e implementou as operações com opções flexíveis sem garantia*”, a partir de 27.06.2016. É, portanto, quanto à imputação relativa ao segundo período de atuação do acusado que a defesa alega haver ilegitimidade passiva.

28. Ocorre que o art. 143 da ICVM nº 555/2014 expressamente dispôs que a CVM poderia sancionar “*outros diretores, empregados e prepostos do administrador ou do gestor do fundo*”, caso ficasse configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições normativas.

29. A regra em questão aplica-se, a meu ver, ao presente caso, em que, consoante alegado pela SPS, as decisões de investimento praticadas pela Infinity Asset, na qualidade de gestora dos Fundos Infinity, continuaram, de fato, concentradas na pessoa de David Fernandez, mesmo após o acusado ter formalmente deixado de ocupar o cargo de diretor responsável perante a CVM. Como se depreende da peça acusatória, o acusado era sócio majoritário e controlador do Grupo Infinity e, com isso, teria tido ampla autonomia na tomada de tais decisões²³.

30. Por essas razões, à luz da narrativa acusatória, concluo que David Fernandez é parte legítima para responder ao presente PAS, à luz do art. 143 da ICVM nº 555/2014. Isso não significa reconhecer de pronto que o acusado foi, de fato, a pessoa que “*decidiu e implementou as operações com opções*

²¹ Art. 143. A CVM pode responsabilizar outros diretores, empregados e prepostos do administrador ou do gestor do fundo, caso fique configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições desta Instrução.

²² Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no §2º do art. 15, poderá: (...) V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado.

²³ O Colegiado já analisou a possibilidade de uma CVM julgar e sancionar administradores “de fato” em mais de uma ocasião, inclusive quanto a infrações praticadas em nome de intermediários atuantes no mercado de valores mobiliários. P.ex., v. voto proferido pelo Presidente Relator Marcelo Barbosa no julgamento do PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, em 13.08.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

flexíveis sem garantia” no âmbito da Infinity Asset, avaliação que depende do exame de mérito do caso.

31. Além disso, diferentemente do que alega a defesa, considero que a subsunção dos fatos pela Acusação ao preceito contido no art. 143 da ICVM nº 555/2014 não extrapola a competência sancionatória legalmente atribuída à CVM. O dispositivo em questão está amparado pela competência da CVM para “*estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras*” (art. 23, §2º, da Lei nº 6.385/1976). Nesse sentido, para dar efetividade às regras aplicáveis aos referidos participantes do mercado de valores mobiliários, foi prevista a penalização de pessoas que, agindo em seu nome, descumpram as referidas regras, ainda que não o façam exclusivamente na qualidade de diretor responsável perante a CVM.

32. Referida regra de responsabilidade se insere, portanto, na competência normativa prevista no art. 9º, inciso V, da mesma lei, sendo condizente com a expressão “*demais participantes do mercado*”, que, de resto, é propositadamente ampla, permitindo que a Autarquia delimite sua extensão, de modo mais ou menos abrangente, conforme a matéria objeto de regulação²⁴.

33. Registre-se, por oportuno, que, juntamente com David Fernandez, foi também acusado pelas irregularidades, o diretor responsável pela Infinity Asset, a partir de 27.06.2016, pela gestão dos Fundos, André de Souza, uma vez que era ele que, formalmente, deveria ter diligenciado para que as normas da CVM aplicáveis à atividade em questão fossem devidamente observadas pela gestora.

34. A BRB DTVM, a seu turno, arguiu sua ilegitimidade para figurar como acusada, uma vez que a Portaria CVM/SGE/Nº 142, de 01.10.2018, instaurou IA visando à apuração de suspeitas de irregularidades em operações realizadas com contratos derivativos pelos Fundos Infinity, pelo comitente Infinity Capital e pela Infinity Corretora, de modo que, na visão da defesa, a SPS não tinha sido autorizada a incluir a BRB DTVM como investigada, impossibilitando, conseqüentemente, a sua responsabilização, razão pela qual requereu sua exclusão do PAS.

35. O argumento também é, a meu ver, improcedente, não havendo, nas normas da CVM, qualquer comando que atribua tal efeito restritivo às portarias de instauração de IA.

36. A instauração de um IA pressupõe justamente a necessidade de se aprofundar a apuração dos indícios de irregularidade, quando, em diligências feitas pela superintendência afeta à matéria, não se

²⁴ O Colegiado já decidiu, acerca da referência aos “*demais participantes de mercado*”, contida no art. 9º, incisos V e VI, da Lei nº 6.385/1976, que “[*t*]ais dispositivos buscam submeter à competência da Autarquia outras instituições e pessoas que desempenhem atividades específicas e reguladas no âmbito do mercado, que possam e devam receber a atenção da CVM no exercício de seu mandato legal no âmbito do mercado de valores mobiliários”, em complementação aos administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, citando como exemplos “*os administradores fiduciários de fundos de investimento, gestores de recursos, agentes autônomos de investimento, consultores de investimento, analistas de investimento, auditorias independentes e investidores que porventura tenham atuado em infração a alguma legislação ou regulamentação aplicável*” (PAS CVM nº 01/2015, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 27.04.2021).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

tenham obtido elementos conclusivos acerca do cometimento de infração administrativa, a suportar uma acusação²⁵. Desse modo, o fato de a portaria de instauração de IA ter indicado nomes de certos agentes sobre os quais já recaíam suspeitas não impedia que novos investigados surgissem, conforme fosse se desenvolvendo a apuração. O inverso também é verdadeiro, nada impedindo, em tese, que, ao final das investigações, pudesse a SPS concluir que certo investigado não cometera irregularidade alguma²⁶.

37. É, portanto, somente ao final do IA, e não no momento de sua instauração, que a SPS poderá concluir, segundo sua convicção, quando da elaboração da peça acusatória, (i) se houve cometimento de infração administrativa e em que circunstâncias (materialidade) e (ii) quais foram os responsáveis pelas condutas irregulares apuradas (autoria). É com a elaboração da peça acusatória que serão formalmente identificados aqueles que, na visão da área técnica, devem responder pelas infrações apuradas²⁷.

38. Voto, portanto, também pela rejeição dessas preliminares.

b) Violação do art. 5º da ICVM nº 607/2019 e a necessária manifestação prévia

39. Segundo a defesa de Andréa Lopes, em que pese a CVM ter oficiado a acusada para esclarecer determinados fatos envolvendo os Fundos Infinity e a atuação da BRB DTVM, tais esclarecimentos dependiam de documentos e informações que não estavam mais em sua posse, por não mais integrar a administração da BRB DTVM. Alegou a acusada que a BRB DTVM se recusou a lhe disponibilizar tais documentos e informações, embora expressamente solicitada a tanto, aduzindo que somente o faria caso

²⁵ Como dispunha a Deliberação CVM (“DCVM”) nº 538/2008, à época vigente: “Art. 2º Os indícios de atos ilegais ou violadores da regulamentação e de práticas não-equitativas no mercado de valores mobiliários serão apurados por meio de inquéritos administrativos. § 1º Caberá à Superintendência cuja área de atuação seja afeta aos indícios de irregularidade a serem apurados apresentar proposta de instauração de inquérito administrativo, dirigida ao Superintendente Geral.” (grifei)

²⁶ Foi o que ocorreu em relação a S.S.B., que administrava o P. FIM, e seu diretor responsável perante a CVM, que chegaram a ser intimados pela SPS para apresentar manifestação prévia (doc. 0701700), mas não foram, ao final, acusados neste PAS, como informado no Relatório. A propósito, inclusive, a DCVM nº 538/2008 assim regulava o tema: “Art. 3º Compete ao Superintendente Geral determinar a instauração de inquérito administrativo para apurar atos ilegais ou violadores da regulamentação e práticas não-equitativas no mercado de valores mobiliários, na forma prevista no art. 9º, inciso V e parágrafo 2º, da Lei nº 6.385/76. (...) Art. 7º A SPS e a PFE proporão ao Superintendente Geral o arquivamento do inquérito administrativo sempre que não obtiverem provas suficientes para formular a acusação ou se convencerem da inexistência de infração ou da ocorrência da prescrição” (grifos aditados).

²⁷ Nesse sentido, a DCVM nº 538/2008 dispunha: Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas (...). (grifos aditados). Sobre o tema, este Colegiado já se manifestou no sentido de que “no âmbito desta Comissão de Valores Mobiliários, a portaria de instauração do inquérito não veicula juízo definitivo atinente ao mérito da apuração, não podendo, conseqüentemente, representar, por si mesma, um delimitador da autoria ou da materialidade a ser perquirida e eventualmente constatada na forma da peça de acusação (...) a apuração de infrações administrativas por meio da Superintendência de Processos Administrativos Sancionadores – SPS – não está restrita aos fatos, aos sujeitos ou à capitulação jurídica eventualmente esboçada na análise preliminar da área de origem ou na portaria de instauração. As atividades de investigação da SPS, em cada processo, devem ser inicialmente impulsionadas por aquela análise preliminar, mas suas conclusões poderão ser materialmente distintas, como decorrência do conhecimento adquiridos ao longo da instrução” (PAS CVM nº 14/2010, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 03.03.2020).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

fosse intimada pela CVM para prestar os esclarecimentos necessários, mas a CVM nada fez, instaurando o presente PAS sem que as perguntas formuladas para a acusada fossem devidamente esclarecidas, violando, portanto, o art. 5º da ICVM nº 607/2019²⁸.

40. Nesse sentido, segundo a defesa, a SPS não permitiu nem proporcionou condições para que Andréa Lopes analisasse documentos sobre os fatos a ela imputados para esclarecê-los antes da instauração do PAS, não tendo sido apresentado qualquer documento sobre os fatos relatados no ofício a ela encaminhado, de modo que não era razoável esperar que a acusada, na qualidade de diretora de recursos de terceiros da BRB DTVM, empresa que administrava várias dezenas de fundos de investimentos, lembrasse detalhadamente dos fatos relatados no ofício.

41. Para a defesa, os autos do presente PAS parecem ter sido instruídos pela CVM não como um instrumento para a descoberta da verdade e formação de seu livre convencimento, mas sim para conduzir um leitor desavisado à equivocada conclusão de culpa da acusada, por meio de fatos enviesados e documentos desconexos.

42. Concluiu a defesa de Andréa Lopes que a SPS teria desatendido à norma da própria CVM e a garantias fundamentais protegidas pela Constituição Federal, tais como a presunção de inocência, o devido processo legal, o contraditório, a ampla defesa e a imparcialidade da administração pública.

43. Não vislumbro, todavia, qualquer ilegalidade na conduta da SPS. Observo, inclusive, que a acusada foi oficiada a prestar esclarecimentos sobre os fatos, durante as investigações²⁹.

44. Ademais, consoante entendimento sedimentado pelo Colegiado da CVM, a previsão de manifestação prévia, nos termos do art. 5º da então vigente ICVM nº 607/2019, replicada na atual RCVM nº 45/2021, almeja a eficiência administrativa da atividade acusatória, visando à boa instrução do processo, sendo que mesmo sua eventual inobservância não ensejaria nulidade processual. Tal norma não confere direito subjetivo à investigada nem deve tal manifestação ser tratada como “defesa prévia”³⁰.

45. Nesse sentido, não havia que se falar em obrigação de a CVM diligenciar a obtenção de documentos para fornecer à acusada, a fim de que esta respondesse aos questionamentos que lhe foram formulados. Tampouco era necessário que a SPS lhe apresentasse documentos sobre os fatos relatados

²⁸ Art. 5º *Previamente à formulação da acusação, as superintendências deverão diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.*

²⁹ Docs. 0776653 e 0820384.

³⁰ v., p.ex., PAS CVM nº RJ2015/2027, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 02.04.2019; PAS CVM nº RJ2012/10069, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 31.05.2015; PAS CVM nº RJ2006/8572, Rel. Dir. Otávio Yazbek, j. em 16.03.2010; PAS CVM nº RJ2006/4665, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 09.01.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

no ofício. Até poderia fazê-lo, se assim julgasse necessário, mas não estava obrigada a tanto. Como já assentado, compete às áreas técnicas da CVM definir quais linhas investigativas serão adotadas na apuração de fatos com potencial sancionador e como elas serão implementadas no curso dessa apuração.

46. Não era por ocasião da manifestação prévia, além disso, o momento de a acusada se defender (até porque sequer havia, nessa fase, qualquer acusação formalmente formulada), mas de, na medida do seu conhecimento, apresentar os esclarecimentos requeridos. Muito menos assistia-lhe, naquela ocasião, qualquer direito subjetivo de pleitear à CVM providências em relação a outros investigados.

47. Note-se que a ampla defesa foi devidamente assegurada à acusada com a citação para integrar este PAS e apresentar suas razões de defesa, como, de fato, ocorreu. Nesse momento, então, a acusada pôde contrapor todos os argumentos apresentados em seu desfavor pela SPS. Além disso, com a defesa, a acusada pôde produzir documentos para amparar suas alegações. Era, inclusive, essa a ocasião para que pudesse requerer eventuais diligências para a obtenção de informações ou documentos em poder de terceiros, o que não foi feito, a demonstrar que a defesa considerou desnecessária tal providência³¹.

48. Entendo que não houve, portanto, nos procedimentos adotados pela SPS, qualquer violação ao art. 5º da ICVM nº 607/2019, então vigente, nem qualquer ofensa às garantias do devido processo legal, contraditório, ampla defesa nem aos princípios da presunção de inocência ou da impessoalidade, expressamente previstos na norma processual³².

c) Violação ao art. 6º da ICVM nº 607/2019

49. As defesas dos acusados André de Souza, Celso Fernandez, Henrique Domigues e Andréa Lopes alegaram, ainda, que a peça acusatória violou o art. 6º da ICVM nº 607/2019³³, então vigente.

50. A defesa de André de Souza e Celso Fernandez alegou que a peça acusatória não individualizou

³¹ A exemplo do que restou decidido no julgamento do PAS CVM nº 16/06: *"É importante destacar, ainda antes de qualquer outra coisa, que, como já tive a oportunidade de realçar em outro caso, a alegada dificuldade de acesso do defendente a documentos relacionados à sua atividade pretérita não pode ser confundida com o cerceamento de defesa. Como estabelece a Deliberação CVM n.º538/2008, o relator, como ato prévio ao julgamento, deve decidir "acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado". Assim, se houvesse alguma diligência a ser realizada (...) a defesa (...) deveria ter requerido a produção das provas correspondentes, o que (...) não ocorreu"* (Rel. Dir. Otávio Yazbek, j. em 17.12.2013).

³² Conforme dispõe a RCVM nº 45/2021: *"Art. 2º Nos procedimentos de que trata esta Resolução, devem ser observados os princípios da legalidade, da finalidade, da motivação, da razoabilidade, da proporcionalidade, da moralidade, da ampla defesa, do contraditório, da segurança jurídica, do devido processo legal, da presunção de inocência, da celeridade processual, do interesse público, da impessoalidade, da eficiência e da publicidade"*. A ICVM nº 607/2019 continha dispositivo de mesmo teor.

³³ A defesa referiu-se, em sua argumentação, mais precisamente aos incisos II e III do referido artigo: *"Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deverá ser lavrado termo de acusação do qual constará: (...) II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; (...)"*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

as condutas destes acusados nem descreveu atos ou omissões por eles praticados, assim violando o art. 6º, inciso III, da ICVM nº 607/2019, então vigente. Pontuou que André de Souza é mencionado três vezes no RI, sem que haja a descrição de qualquer conduta por ele praticada que pudesse ter levado às alegadas infrações a dispositivos da ICVM nº 555/2014 que lhe foram imputadas, ao passo que Celso Fernandez é mencionado uma única vez e apenas para informar que ele ocupava o cargo de diretor da gestora, restando inviável a análise da culpabilidade e do nexos causal e genérica a responsabilização.

51. Por sua vez, a defesa de Henrique Domingues alegou que o RI é lacunoso em individualizar a conduta do acusado, sob a égide dos fatos alegados, e o nexos causal, impedindo o exercício do direito de defesa, diante da “*não subsunção de fatos reais a normativos técnicos da CVM*”, pedindo, por conseguinte, o reconhecimento da nulidade da peça acusatória no que tange ao acusado.

52. No mesmo sentido, a defesa de Andréa Lopes aduziu que a acusação proposta carece de amparo legal e é nula de pleno direito, por violar frontalmente o art. 6º e o inciso II do art. 21 da ICVM nº 607/2019, ao: (i) não demonstrar cabalmente qualquer elemento de autoria e materialidade da acusada em relação às eventuais infrações apuradas; (ii) não comprovar que a acusada praticou qualquer conduta individualizada e específica que tenha contribuído diretamente para o cometimento de eventuais ilícitos administrativos objeto da acusação (nexos causal); e (iii) não apresentar e não fazer remissão expressa a provas que demonstrem qualquer participação direta e efetiva da defendente nas supostas infrações.

53. Para a defesa, Andréa Lopes foi acusada de praticar as irregularidades apontadas no RI unicamente por ser a “*diretora responsável pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM (...) e responsável pelo atendimento aos questionamentos [da] SPS*”, sem que fosse produzida qualquer prova capaz de demonstrar a sua efetiva participação na prática das supostas irregularidades e a relação entre as atribuições do cargo ocupado pela acusada com os ilícitos supostamente cometidos.

54. Destacou, ainda, que nunca fora responsável da acusada, enquanto Diretora de Recursos de Terceiros da BRB DTVM, o monitoramento dos limites de concentração de emissor/contraparte, limites dos fundos de RF e da aderência dos fundos administrados aos seus regulamentos.

55. A meu ver, contudo, tais argumentos não procedem, à luz das normas que disciplinam a administração de carteiras e estabelecem a responsabilidade de tais diretores perante a CVM. Trata-se de tema que já foi objeto de diversas manifestações por parte do Colegiado³⁴. Tais normas

³⁴ Exemplificativamente: (i) PAS CVM nº RJ2010/9129, Rel. Dir. Otavio Yazbek, j. em 09.08.2011; (ii) PAS CVM nº RJ2018/4441, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 04.11.2020; (iii) PAS CVM nº RJ2010/13301, Rel.ª Dir.ª. Luciana Dias, j. em 23.10.2012; (iv) PAS CVM nº RJ03/2009, Rel.ª Dir.ª. Ana Novaes, j. em 30.04.2013; (v) PAS CVM nº RJ01/2010, Rel. Dir. Roberto Tadeu, j. em 09.07.2013; (vi) PAS CVM nº RJ2012/12201, Rel.ª Dir.ª. Luciana Dias, j. em 04.08.2015; (vii) PAS CVM nº RJ2013/5456, Rel. Dir. Roberto Tadeu, j. em 20.10.2015; (viii) PAS CVM nº RJ12/2013, Rel. Dir. Gustavo Borba, j. em 24.05.2016; (ix) PAS CVM nº RJ2016/6284, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 23.10.2018; e (x) PAS CVM nº 19957.007825/2018-11, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 30.11.2021.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

consubstanciam opção regulatória de criação de centros de imputação de responsabilidade. Com isso, a CVM atribui “a um ou mais indivíduos a missão de assegurar a implementação de procedimentos e controles internos necessários para que certas normas sejam cumpridas pelo administrado”³⁵.

56. Diminui-se, dessa forma, a chance de que a carga regulatória de responsabilidade seja diluída no âmbito da pessoa jurídica e aumenta-se a probabilidade de que seja implementada uma conduta diligente pelos profissionais designados para ocupar certas funções, as quais serão responsáveis pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares³⁶. A construção dos núcleos de imputabilidade mostra-se, assim, uma estratégia regulatória legítima e regular. Como bem destacado pela então Diretora Luciana Dias, relatora no julgamento do PAS CVM nº 08/2004³⁷:

“A nomeação de um diretor responsável perante a CVM é um mecanismo cuja finalidade é a criação de um núcleo de imputabilidade nos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários. Aos diretores é atribuída a qualidade de centros de imputação de responsabilidade. Esses diretores têm plena ciência desta qualidade quando assumem os respectivos cargos. Trata-se de uma estratégia regulatória legítima que visa a criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas desses prestadores de serviços, redes de cumprimento e fiscalização das normas legais, regulamentares, provenientes da autorregulação ou mesmo as regras da própria instituição”.

57. No caso concreto, segundo a tese acusatória, (i) os acusados ocupavam cargos de diretores responsáveis perante a CVM, nos moldes das ICVM nº 306/1999³⁸ e nº 558/2015³⁹; e (ii) foram identificadas infrações cometidas pela gestora (Infinity Asset) e pelas administradoras (Infinity Corretora e BRB DTVM) dos Fundos Infinity no período em que eles exerciam os referidos cargos.

58. Sendo assim, em princípio, a responsabilidade pelos descumprimentos às normas da CVM é imputável não apenas às referidas pessoas jurídicas, mas igualmente aos respectivos diretores responsáveis, identificados como centros de imputação, então atendido o art. 6º da ICVM nº 607/2019.

³⁵ PAS CVM nº RJ2010/13301, Rel^a. Dir^a. Luciana Dias, j. em 23.10.2012. Ainda consoante esclareceu o citado precedente, “a regulação espera que esses indivíduos estabeleçam práticas operacionais capazes de garantir o cumprimento dos comandos normativos dentro das instituições pelas quais são responsáveis perante a CVM. Para isso, eles são responsáveis por implementar regras, procedimentos e controles internos para assegurar o cumprimento da legislação”.

³⁶ PAS CVM nº 19957.007825/2018-11, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 30.11.2021.

³⁷ Julgado em 06.12.2012.

³⁸ Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que: (...) II – atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM; (...).

³⁹ 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; (...) § 6º O administrador de carteiras de valores mobiliários registrado concomitantemente nas categorias gestor de recursos e administrador fiduciário deve indicar um diretor responsável exclusivamente pela atividade de administração fiduciária.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

59. Mais uma vez, friso que não se trata aqui de análise quanto a se, no mérito, procede a tese acusatória, o que faço mais adiante, no cotejo com as razões das defesas apresentadas, mas apenas de constatar que a peça acusatória foi hígida para a instauração do PAS, razão pela qual voto pela rejeição das alegações de violação ao art. 6º da ICVM nº 607/2019, trazidas em sede preliminar.

d) Descabimento da acusação de descumprimento de itens dos regulamentos dos Fundos Infinity como ilícito autônomo (*ne bis in idem*)

60. A defesa conjunta de David Fernandez, Infinity Asset, André de Souza, Infinity Corretora e Celso Fernandez alegou que os acusados foram duplamente responsabilizados por fatos que, em última instância, são idênticos, em violação ao princípio do *ne bis in idem*.

61. Nesse sentido, argumentou que os itens dos regulamentos dos Fundos Infinity supostamente descumpridos, em violação ao art. 65, inciso XIII⁴⁰, da ICVM nº 409/2004, quanto aos descumprimentos ocorridos até 30.09.2015, e ao art. 90, inciso VIII⁴¹, da ICVM nº 555/2014, quanto aos descumprimentos posteriores à referida data, meramente reproduziam outras regras constantes das citadas instruções, igualmente tidas, pela SPS, por violadas pelos acusados, a saber:

- (i) Art. 86, incisos I, III e IV e §2º⁴² c/c o art. 88⁴³ da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015, e art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c o art. 104 da ICVM 555/2014⁴⁴, para os fatos a partir de 01.10.2015 (descumprimento dos limites de concentração por emissor nas aplicações nas Opções); e
- (ii) art. 95, §1º c/c o art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015, e ao art. 110 c/c o art. 104 da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 (descumprimento do limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos,

⁴⁰ Art. 65. *Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto; (...).*

⁴¹ Art. 90. *Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) VIII – observar as disposições constantes do regulamento; (...).*

⁴² Tais dispositivos estabeleciam os seguintes limites de concentração por emissor: (i) até 20% do PL do fundo, quando o emissor fosse instituição financeira autorizada a funcionar pelo BACEN; (ii) até 10% do PL, quando fosse fundo de investimento; (iii) até 5% do PL, quando fosse pessoa física ou pessoa jurídica de direito privado que não companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo BACEN. Ademais, a norma estipulava que o fundo não poderia deter mais de 20% de seu PL em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, vedando a aquisição de ações de emissão do administrador, exceto para fins de reprodução de índice de mercado, segundo a política de investimento e observadas certas restrições, e determinando que o regulamento dispusesse também sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos administrados por seu administrador, gestor ou empresa ligada.

⁴³ O dispositivo em questão regulava a responsabilidade do administrador e do gestor pela inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos na norma e no regulamento do fundo.

⁴⁴ Com a revogação da ICVM nº 409/2004, os dispositivos da ICVM nº 555/2014 em referência passaram a regular tais matérias, nos mesmos moldes da norma revogada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ao fator de risco que dá nome à classe dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF)⁴⁵.

62. Sendo assim, a defesa concluiu que as acusações referidas nos itens (i) e (ii), acima, absorveriam as acusações de violação aos regulamentos dos Fundos Infinity.

63. Com efeito, o princípio do *non bis in idem* consiste na “impossibilidade de, em decorrência do cometimento de um fato unitário, a pessoa, natural ou jurídica, ser apenada ou processada duplamente pelo Estado”⁴⁶. Para verificar se tal ocorre, deve ser observada a identidade entre os sujeitos, os fatos e os fundamentos de ambos os processos⁴⁷.

64. Não estamos, porém, diante de um caso em que os acusados tivessem sido anteriormente processados ou apenados pela CVM pelos mesmos fatos objeto deste PAS, o que caracterizaria a clássica situação de *bis in idem*. Trata-se aqui de imputações constantes de um mesmo processo, no qual os defendentes são acusados por, supostamente, (i) terem violado dispositivos dos regulamentos dos Fundos Infinity, o que, por si só, já configurava infração administrativa, e, (ii) concomitantemente, terem infringido normas da CVM que estipulavam limites de concentração para as aplicações dos Fundos, o que, porém, constituía a matéria objeto dos dispositivos dos regulamentos tidos por violados.

65. É comum que o regulamento do fundo replique os limites de concentração previstos na regulamentação da CVM⁴⁸. Por outro lado, quando o regulamento do fundo altera determinado limite de concentração, no uso de uma faculdade atribuída pela própria regulação da CVM, esse outro limite passa a ser o aplicável concretamente ao fundo a que se refere, em detrimento de eventual parâmetro mais permissivo previsto na regra geral sobre a matéria editada pela Autarquia⁴⁹. Há, ainda, situações em que o regulamento do fundo não necessariamente precisa estipular expressamente o limite de concentração aplicável, quando, no silêncio, valerá o limite fixado pela regulamentação da CVM sobre a matéria⁵⁰.

⁴⁵ O art. 95, §1º, da ICVM nº 409/2004 e o art. 110 da ICVM nº 555/2014 estabeleciam que o fundo classificado como “Renda Fixa” deveria possuir, no mínimo, 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe.

⁴⁶ DOS SANTOS, Alexandre Pinheiro; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. “Mercado de Capitais – Regime Sancionador”. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 61.

⁴⁷ PAS CVM nº RJ2012/1670, Relª. Dirª. Luciana Dias, j. em 29.07.2014.

⁴⁸ Isso ocorreu em todos os Fundos Infinity tratados neste PAS, em relação a determinados índices de concentração, conforme se observa nas tabelas anexas ao RI, preparadas pela SPS a partir do exame de seus respectivos regulamentos.

⁴⁹ Como se observa nas informações constantes das tabelas 10, 11 e 15, anexas ao RI, os regulamentos do Eagle FIM, do Institucional FIM e do Unique FIM não permitiam determinadas aplicações, ainda que as ICVM nº 409/2004 e nº 555/2014 estabelecessem limites dentro dos quais poderiam, em tese, ser realizadas. Prevaleram, então, nesses casos, as regras mais restritivas, constantes dos regulamentos dos Fundos.

⁵⁰ Como demonstram as tabelas 10, 12 e 14 anexas ao RI, os regulamentos do Eagle FIM, do Lotus FIRF e do Tiger FIRF não estabeleciam limites de concentração quando o emissor fosse pessoa física ou pessoa jurídica de direito privado que não fosse companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo BACEN, de modo que a eles se aplicava, diante dessa omissão, o limite de até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo, na forma do art. 86, IV, da ICVM nº 409/2004, ou do art. 102, IV, da ICVM nº 555/2014, conforme o caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

66. Quando ocorre o descumprimento de um limite de concentração, é possível então que estejam sendo violados concomitantemente o regulamento do fundo e a respectiva norma da CVM sobre a matéria, ou apenas essa última. Em tese, é possível, ainda, ocorrer o descumprimento do regulamento do fundo, quanto ao limite de concentração nele previsto, sem que seja concomitantemente violado o limite fixado na regra da CVM acerca da mesma matéria⁵¹.

67. A meu ver, em todas as situações acima referidas, a infração terá sido, substancialmente, uma só, caracterizada pela violação do limite de concentração particularmente aplicável ao fundo de investimento analisado, seja tal limite derivado diretamente das regras da CVM ou estabelecido em seu regulamento (mas dentro dos limites permitidos pela regulação)⁵².

68. Logo, desde que comprovada a alegada infringência aos citados limites de concentração, como alegado pela Acusação (matéria a ser tratada no exame de mérito deste PAS), entendo que a violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004 (quanto aos descumprimentos ocorridos até 30.09.2015) ou ao art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014 (quanto aos descumprimentos posteriores), que impõem ao administrador e ao gestor a observância aos regulamentos dos fundos, deverá ser apenas conjuntamente com a violação às regras acerca dos limites de concentração previstas nas mesmas instruções, em que os referidos regulamentos se fundamentam.

e) Cerceamento de Defesa

69. Por fim, ainda em sede preliminar, o acusado Henrique Domingues alegou que houve cerceamento de defesa.

70. O acusado argumentou que, tal como explicitado em sua “defesa prévia”, solicitou cópia do IA em 18.06.2019, mas não havia recebido resposta da CVM até ofertar sua manifestação, em atendimento ao prazo fixado pela SPS, tendo requerido, então, que pudesse complementar a resposta após o deferimento de acesso a cópia dos autos, mas não houve posteriormente pronunciamento da CVM a respeito da dilação de prazo ou concessão de nova data para a apresentação da “defesa”. Tal fato, segundo aduziu, gerou prejuízo ao entendimento da demanda e lhe causou dano irreparável. A defesa

⁵¹ No caso vertente, porém, a concentração em ativos de um mesmo emissor ou contraparte superou tanto os limites previstos nos regulamentos dos fundos quanto aqueles que deveriam ser observados, na falta dos primeiros, estabelecidos na ICVM nº 409/2004 e na ICVM nº 555/2014, mas que, na maioria das vezes, com eles coincidiam. O mesmo ocorreu em relação à concentração da carteira dos fundos de RF Tiger FIRF e Lotus FIRF, que não atingiu o mínimo de 80% alocado em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe, consoante exigido nos respectivos regulamentos, os quais, quanto à matéria, refletiam o limite fixado pela CVM nas citadas Instruções.

⁵² Essa conclusão se extrai, ainda, da sistemática estabelecida pelos arts. 41, inciso VI e §1º, incisos I a III; 86, caput e incisos I a V, e §2º, e 88, §§2º e 3º, da ICVM nº 409/2004, e pelos arts. 44, inciso VI e parágrafo único, incisos I a III, 97 e 102, caput e incisos I a V, e §2º da ICVM nº 555/2014, vigentes no período em que ocorridas irregularidades apontadas pela SPS. As regras da CVM atualmente vigentes mantiveram tal sistemática.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

registra, ainda, que a peça acusatória afirma que Henrique Domingues, em sua manifestação prévia, nada acrescentou em relação às operações realizadas, ponderando tal circunstância como fator negativo ou falta de combatividade argumentativa por parte do acusado, mas este questionou como poderia se opor sem a ciência do inteiro teor dos documentos.

71. Em face do alegado, requereu a decretação de nulidade de todos os atos, de modo que lhe fosse oportunizada a “defesa prévia” novamente, sob pena de afronta à ampla defesa e ao contraditório.

72. Em primeiro lugar, cabe repisar que a manifestação prévia de que cuidava a ICVM nº 607/2019, então vigente, mantida pela RCVM nº 45/2021, não se confunde com “defesa prévia” (como empregado pela defesa). A apresentação de defesa somente tem lugar após a instauração do PAS, com a citação do acusado. Portanto, não havia cabimento condicionar tal manifestação prévia à obtenção de acesso ao processo investigativo, como, aliás, corretamente, assinalado pela SPS, quando, mesmo assim, deferiu a Henrique Domingues acesso parcial aos autos do procedimento investigativo, com exclusão de documentos ou trechos que continham informações sigilosas, por força de lei⁵³. O acusado teve, ademais, a oportunidade de se defender plenamente, após a citação, de todas as imputações que lhe foram feitas, como de fato o fez, de modo que não há que se falar em afronta à ampla defesa e ao contraditório.

73. Sem embargo, diferentemente do alegado pela defesa, consta dos autos que o prazo para manifestação do acusado foi prorrogado por mais 5 (cinco) dias úteis a partir do recebimento do ofício de concessão de vista parcial do processo, de modo que, se desejasse, o acusado poderia ter complementado a manifestação prévia inicialmente apresentada, ainda na fase de investigação⁵⁴.

74. Sendo assim, voto por rejeitar, igualmente, a preliminar arguida e passo ao exame de mérito.

IV. MÉRITO

a) **Falta de lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos**

75. Entendo que restou devidamente demonstrado pela SPS que os acusados Infinity Asset e Infinity Corretora não agiram com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos Infinity,

⁵³ Foram preservadas (i) informações financeiras referentes a terceiros mencionados nos autos, cujo sigilo deve ser preservado nos termos do disposto no art. 2º, § 3º, e art. 10 da Lei Complementar nº 105/2001 e no § 1º do art. 5º da DCVM nº 481/2005 então vigente; (ii) informações pessoais cujo sigilo seja imprescindível para a defesa da intimidade nos termos do inciso III do art. 6º da Lei 12.527/2011 e do art. 2º e § 1º do art. 5º da DCVM nº 481/2005; e (iii) informações que devem ser resguardadas, nos termos do § 2º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 c/c o § 1º do art. 5º da DCVM nº 481/2005, uma vez que seu fornecimento poderia frustrar a efetividade das investigações em curso, por revelar a linha investigativa adotada.

⁵⁴ Doc. 0790611. O Ofício nº 83/2019/CVM/SPS informou a Henrique Domingues que a cópia parcial dos autos estaria à sua disposição por meio de *link* que seria disponibilizado até o dia 08.07.2019. Tal ofício foi enviado no próprio dia 08.07.2019, de modo que o prazo prorrogado para manifestação somente se iniciou após ele ter tido acesso aos autos do IA.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

de que eram, respectivamente, gestora⁵⁵ e administradora⁵⁶. São vários os motivos que, analisados conjuntamente, me fazem chegar a essa conclusão.

76. Como relatado, a acusação de falta de lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos Infinity decorreu do fato de as operações com as Opções terem sido engendradas, segundo a SPS, com o objetivo de financiar empresas do Grupo Infinity, com a versão de recursos advindos dos cotistas para a Infinity Corretora e para a ICP, conferindo-lhes liquidez para que pudessem aplicá-los em outras operações de interesse do Grupo Infinity.

77. Consoante evidenciado nos autos, de fato, na grande maioria dessas operações, a Infinity Capital e a Infinity Corretora assumiram a ponta vendedora (lançadora) da operação e receberam um prêmio líquido positivo na abertura da posição, enquanto na contraparte, pagando os prêmios, estavam os Fundos Infinity. Em alguns poucos negócios, dois Fundos Infinity eram contrapartes entre si.

78. A meu ver, restou demonstrado que os cotistas dos Fundos Infinity⁵⁷ tiveram parte expressiva de seus patrimônios expostos ao risco de crédito do Grupo Infinity, uma vez que as operações não contavam com garantia de *clearing*. Com efeito, consoante apurado, o risco financeiro dos Fundos Infinity ao Grupo Infinity (ICP e Infinity Corretora), em decorrência das operações com as Opções, se manteve durante a maior parte do período analisado acima de 30% do total dos patrimônios dos Fundos Infinity, chegando, em alguns momentos, a atingir mais de 50%.

79. A utilização de derivativos não padronizados e sem garantia era o que permitia que o Grupo Infinity se financiasse às custas dos Fundos geridos pela Infinity Asset. Como bem apontado pela SPS, se as operações fossem realizadas com opções padronizadas elas teriam necessariamente que se sujeitar, segundo as normas da B3, à exigência de depósito de margem de garantia, com o objetivo de garantir eventual inadimplência do lançador, o que inviabilizaria que a ICP se capitalizasse a contento, pois parte do valor captado junto aos cotistas, senão todo o valor, acabaria ficando retido para garantir as operações⁵⁸. Nesse outro formato, as operações com tais derivativos perderiam, assim, a razão de ser,

⁵⁵ A Infinity Asset foi a gestora dos Fundos Infinity durante todo o período relativo às infrações objeto deste PAS.

⁵⁶ A Infinity Corretora atuou como administradora do Institucional FIM até 15.03.2015, do Eagle FIM até 04.03.2015, do Lotus FIRF até 14.12.2014, do Platinum FIM até 26.03.2015 e do Tiger FIRF até 21.12.2014, quando foram transferidos para a BRB DTVM. Foi também administradora do Unique FIM até 25.03.2015, depois incorporado ao Tiger FIRF (docs. 0346430 e 0346440).

⁵⁷ Segundo apurado na fase investigativa, os principais cotistas dos Fundos Infinity, no período da análise realizada pela SMI, eram fundos de pensão de empresas públicas e entidades do Regime Próprio de Previdência Social – RPPS de municípios brasileiros (docs. 0387284 e 0387355).

⁵⁸ Durante a instrução do IA, a SPS questionou David Fernández sobre o motivo de ter operado um derivativo não padronizado, dado que, nas operações entre os comitentes Infinity, o único parâmetro utilizado nas opções flexíveis foi a data de vencimento. O acusado alegou alguns entraves burocráticos gerados pela B3 ao explicar por que começou a utilizar opções flexíveis em vez de opções padronizadas. Elencou, entre outros: (i) não ter abertas todas as séries nas padronizadas; (ii) o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

pois, segundo reconhecido pelo acusado David Fernandez, no depoimento prestado na CVM, as Opções eram concebidas justamente quando o Grupo Infinity vislumbrava a necessidade de recursos para aplicação em investimentos almejados pela ICP.

80. A gestora e seus diretores responsáveis perante a CVM, David Fernandez e André de Souza, tendo sido o primeiro aquele que decidiu e comandou as operações em nome de todas as contrapartes delas integrantes, não forneceram qualquer explicação plausível para que as operações com os derivativos em questão fossem realizadas sem garantia, em que pese as regras da B3 previssem também a possibilidade de opções flexíveis serem contratadas com garantia de contraparte central.

81. Note-se que, embora os Fundos Infinity pudessem operar com derivativos sem garantia, havia, segundo os respectivos regulamentos e as normas da CVM, limites restritos para que tais operações fossem realizadas com contrapartes ligadas à gestora, à administradora ou a outras empresas do mesmo grupo econômico. Nos regulamentos de alguns dos Fundos Infinity, inclusive, tal possibilidade foi completamente afastada.

82. No caso, porém, a gestora e a Infinity Corretora, em seus registros e controles, deram às Opções o mesmo tratamento conferido pela regulamentação da CVM a operações padronizadas com garantia de *clearing*, que não interferiam nos limites de concentração por emissor. Com isso, escamotearam a verdadeira natureza dessas operações e o risco que acarretavam aos patrimônios dos Fundos por elas geridos ou administrados. Além disso, as realizaram em montante muito superior ao que era permitido pelas regras aplicáveis aos investimentos dos Fundos Infinity, acarretando, recorrentemente, o descumprimento de limites de concentração, o que constituiu infração que será abordada mais adiante.

83. Não convencem, além disso, as explicações dadas pelos acusados de que não caberia tratar as Opções diferentemente de outras operações padronizadas com garantia de *clearing*, sem necessidade de aprovações específicas para tais operações. Só o fato de que as opções no ambiente de bolsa exigiram o aporte de depósito de margens constitui circunstância que faria toda a diferença na engenharia financeira arquitetada. Eram evidentes as diferenças entre tais modalidades operacionais e não é crível que profissionais, que à época comandavam a Infinity Asset e a Infinity Corretora e detinham grande expertise no assunto, as desconhecessem, como pretenderam aparentar⁵⁹.

84. Também não foram dadas quaisquer justificativas razoáveis pelos acusados quanto à indevida

dólar futuro negocia só um mês e quando chega perto do vencimento as operações são roladas para o mês seguinte; (iii) a baixa liquidez, ou mesmo a não abertura, de diversas séries de opções de dólar; (iv) quando solicitada abertura de determinada série, isso pode levar vários dias, ou nem ser permitido; e (v) eventualmente, não haver permissão da B3 em zerar operações muito fora do dinheiro, tendo que fazer uma operação inversa para anular a anterior, dobrando o custo bolsa da operação.

⁵⁹ A SMI apurou que os Fundos Infinity também realizaram operações com opções nos mercados derivativos de bolsa, exclusivamente com os ativos subjacentes DOL e IDI. Entretanto, os montantes negociados foram reduzidos e não foi identificada concentração nas contrapartes desses negócios (doc. 0387355).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

exposição dos Fundos Infinity a elevado risco de crédito (do Grupo Infinity), em virtude das negociações com as Opções. Era patente o potencial conflito de interesses envolvido nessas operações.

85. A defesa argumentou que era reconhecido que ter empresas do Grupo Infinity como contrapartes dessas operações não eximia a Infinity Asset de analisar e quantificar o risco de contraparte inerente a essa espécie de operação.

86. A Infinity Corretora reconheceu que tinha ciência das operações com empresas integrantes do mesmo grupo da gestora, mas contrapôs que a exposição ao risco de crédito de empresas do Grupo Infinity não deveria ser diferenciada dos riscos assumidos com outras contrapartes nas demais operações realizadas em nome dos Fundos Infinity, de modo que tais operações teriam sido efetuadas com base nas mesmas análises de risco e compliance das demais operações, mantendo-se os mesmos padrões, nos termos da regulamentação aplicável⁶⁰.

87. Isso, porém, não restou demonstrado nos autos. A defesa não apresentou prova de análise que tivesse sido realizada com relação ao risco de crédito do Grupo Infinity nas operações com as Opções.

88. Ademais, em seu depoimento prestado à CVM, David Fernandez confirmou que era o acionista/cotista majoritário⁶¹ de todas as empresas envolvidas, ICP, Infinity Corretora e Infinity Asset e que foi o responsável pela definição e transmissão das ordens de todas elas, tendo negociado as Opções por todas as contrapartes⁶². Ao ser perguntado sobre o porquê de as operações serem sem garantia, ele respondeu que não tinha qualquer motivação e que nada mudava, uma vez que as contrapartes eram conhecidas, se referindo ao fato de que as operações eram realizadas sempre entre empresas do Grupo Infinity e os Fundos Infinity, tendo alegado, ainda, que, em seu entendimento, quanto a operações dentro da mesma corretora, tanto na opção flexível com garantia como na sem garantia, se o cliente devedor

⁶⁰ Nesse sentido, a defesa pontuou que os critérios utilizados pela equipe de Gestão de Risco da gestora incluíam a análise da operação contemplada em diferentes aspectos, bem como a capacidade de pagamento de emissores e contrapartes, utilizando-se, ademais, escala de *rating* independente, conforme relatórios disponibilizados por metodologia do SR Rating, como indicava a Política de Riscos da Infinity Asset. Por sua vez, nos termos do item 8.5.1. do Manual de Compliance, o time de Compliance da gestora, em conjunto com o time de Gestão de Risco, analisava as contrapartes, de forma a prevenir transações que representassem riscos adicionais aos cotistas, mediante questionários de *due diligence*, verificação dos manuais de compliance e outros procedimentos, *background check* por meio de listas restritivas, entre outros aspectos que variam de acordo com o nível de risco aferido.

⁶¹ Como se depreende das fichas cadastrais e documentos societários da Infinity Asset, da Infinity Corretora e da ICP, juntados aos autos. A esse propósito, foi apurado pela Acusação que David Fernandez era o acionista majoritário com 99,9% da Q.E.P. S.A., *holding* do Grupo Infinity e única acionista da Infinity Corretora. Ele também era sócio majoritário da Infinity Capital e da Infinity Asset com 99,9% de suas quotas.

⁶² Conforme apurado na fase da investigação conduzida pela SMI, todos os registros de transmissões de ordens fornecidos pelas corretoras que atuaram em nome dos comitentes Infinity envolveram David Fernandez. Observou-se que todos os detalhes das estratégias de negociação, com a definição dos preços de exercícios, dos valores nominais, das datas dos registros, das datas de vencimento das opções, dos prêmios e dos números das contas com a identificação dos comitentes finais envolvidos, eram previamente montados por David Fernandez, encaminhados por mensagem eletrônica ou por e-mail, e apenas levados a registro na B3 pelas intermediárias (docs. 0343722, 0349115, 0338274, 0343852 e 0338809).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

não pagasse, a corretora executaria o membro de compensação, que executaria a bolsa, que, por sua vez, executaria a garantia. Como bem destacado pela SPS, tal afirmação não fazia qualquer sentido, uma vez que se tratou de opções por ele contratadas sem garantia de contraparte central.

89. Em acréscimo, ao ser perguntado sobre se a exposição dos Fundos Infinity nessas operações caracterizava risco de crédito à ICP, David Fernandez alegou que o risco de crédito, nesse caso, seria o risco sistêmico e que as operações, da mesma forma que as garantidas pela Bolsa, tinham a garantia das operações de crédito que tinham sido realizadas pela ICP e que, em sua opinião, a garantia suficiente para a realização das operações seria sua preocupação, visto que o que estava em jogo seria seu nome, seu risco e seu dinheiro e, por causa disso, controlaria o risco melhor que a Bolsa e que se não o fizesse corretamente, estaria em risco financeiro e, por outro lado, colocaria em risco um ativo que era a sua empresa com mais de vinte anos de existência, de modo que se fosse para se expor a risco, não o faria.

90. A propósito, o acusado foi, em certa medida, contraditório, pois, de um lado, explicou que considerava que as Opções tinham garantia de contraparte central, mas por outro lado, admitiu, na mesma ocasião, que as mesmas operações sujeitavam os Fundos Infinity ao risco de crédito da ICP e da Infinity Corretora. As afirmações, feitas pelo acusado em seu depoimento, são contraditórias ainda com a alegação, contida nas razões de defesa, de que eram feitas robustas análises de risco e *compliance* das negociações com as Opções. Ao revés, o depoimento demonstra que as Opções eram contratadas sem maiores cuidados com relação aos riscos a que os Fundos Infinity eram submetidos.

91. Não procede, ademais, a tentativa de equiparar a garantia dada por uma contraparte central a uma pretensa garantia que as Opções teriam, a partir das operações de crédito que haviam sido realizadas pela ICP, visto que essas operações de crédito poderiam ser utilizadas no melhor interesse da ICP, e, portanto, não havia certeza que seriam utilizadas em uma eventual necessidade de pagamento aos Fundos Infinity, ao passo que a garantia exigida pela Bolsa é analisada diariamente e obrigatoriamente atualizada de acordo com o andamento da operação.

92. De forma a justificar a realização das operações, David Fernandez também alegou, em depoimento, na fase investigativa, que elas tinham natureza de operações de RF e sustentou que remuneravam os Fundos Infinity com taxas superiores a 106% do CDI e, portanto, acima do rendimento de uma LFT a 99,9999% do CDI, aumentando a rentabilidade dos fundos sob gestão.

93. No mesmo sentido, na defesa conjunta, os acusados alegaram que as Opções, após avaliações internas, consideradas as taxas e condições acordadas, se enquadravam como mais benéficas aos cotistas dos Fundos Infinity quanto à rentabilidade, projetadas em patamares superiores ao *benchmark* desses, o que poderia ser observado pelo desempenho histórico dos Fundos Infinity, que apresentaram retorno nominal e rentabilidade acima do CDI em diferentes periodicidades.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

94. Adicionalmente, foi afirmado pelos acusados que as operações com as Opções estavam dentro da banda de preços do mercado (i.e., dentro do padrão de mercado, respeitando o túnel de preço, que apenas permite a execução de operações que estejam dentro de preços justos praticados no mercado), com análise costumeira de preços para avaliação e escolha do melhor preço existente.

95. Ocorre que não se discutem, neste caso, os preços pelos quais foram negociadas as Opções nem a rentabilidade que possam ter tido durante determinados períodos. Questionam-se as próprias razões pelas quais foram realizadas operações de derivativos sem garantia com empresas do grupo da gestora e da administradora, em patamares tão expressivos (superando em muito os limites permitidos pelas regras dos Fundos), em vez de outras, que não sujeitassem os Fundos a riscos tão elevados. De toda a sorte, ainda que tenham observado padrão de mercado, os preços das Opções foram definidos exclusivamente por David Fernandez, que era, ao mesmo tempo, representante da gestora dos Fundos e controlador das contrapartes que figuraram como tomadoras, nas operações⁶³.

96. Na fase investigativa, a SMI verificou que o fluxo financeiro positivo concentrado no período de 2015 a 2016 em favor do comitente Infinity Capital, e em menor escala da carteira própria da Infinity Corretora, não ocorreu somente por conta das condições de mercado, mas também pela forma como as estratégias foram montadas e pelos valores atribuídos aos prêmios das Opções que, pela característica do mercado derivativo de balcão, são definidos bilateralmente⁶⁴.

97. Cabe observar, em acréscimo, que David Fernandez, no depoimento prestado à CVM, levantou a possibilidade de que tivesse sido realizada operação com opção flexível com outra contraparte que não as vinculadas ao Grupo Infinity⁶⁵, mas, instado a fazê-lo por escrito, posteriormente, informou que “*não encontrou nenhum documento que aponte operações da Infinity Capital Partners com outras contrapartes*”⁶⁶. Além disso, a SPS apontou que, nas informações enviadas pela BSM de negociações de opções sem garantia pela ICP e pela Infinity Corretora, não figuram outros comitentes que não os ligados ao Grupo Infinity. Essa circunstância corrobora que não se tratava de um produto da gestora que fosse ofertado no mercado e nele pudesse ter alguma aceitação, reforçando que o maior atrativo

⁶³ Vale mencionar que a BSM consignou como um dos destaques acerca das Opções, em memorando com reporte sobre operações realizadas entre 27.01.2016 a 30.06.2016, “*a recorrência de opções flexíveis anuladas quando o valor do prêmio não se enquadra nos túneis de preço do sistema de registro do mercado de Balcão da B3 e posterior inclusão de novo registro com prêmios negociados próximos ao centro do túnel*” (doc. 0365730). Ao analisar esse aspecto, a SMI informou que “[p]ara o período completo, de 2015 a 2016, a GMA-2 verificou que foram 150 as operações canceladas por desenquadramento dos prêmios ao túnel de preços da B3” e explicou que “*nesse mercado as operações deixam de ter a interferência de terceiros e é possível que as operações entre as partes sejam registradas com vantagens para uma das partes, desde que atendidos aos limites de túnel de preços de leilão estabelecidos pela B3*” (doc. 0387355).

⁶⁴ Vide item 20 do doc. 0387355.

⁶⁵ Ao ser indagado se teria sido realizada operação com opção flexível com alguma outra contraparte que não as vinculadas ao Grupo Infinity, David Fernandez respondeu que não tinha certeza, mas que talvez a ICP tivesse feito com algum cliente.

⁶⁶ Em resposta ao Ofício nº 176/2018/CVM/SPS/GPS-2, enviada em seu nome, por intermédio de escritório de advocacia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

motivador das operações era mesmo o financiamento ao Grupo Infinity.

98. Pelo exposto, alinho-me às conclusões da SPS de que não foi observado o melhor interesse dos cotistas dos Fundos Infinity na consecução dessas operações.

99. Depreende-se, ademais, das respostas apresentadas à CVM durante as investigações que a administradora (Infinity Corretora) não fazia o devido acompanhamento das operações com derivativos sem garantia realizadas pela Infinity Asset em nome dos Fundos Infinity, tendo admitido a realização das operações com opções flexíveis que beneficiavam o grupo do qual fazia parte, em detrimento da segurança dos fundos administrados, colocando-os em risco de crédito sem qualquer garantia, afastando-se igualmente do seu dever de lealdade para com eles⁶⁷.

100. A defesa chegou a afirmar que o potencial conflito de interesses foi analisado pelo comitê de investimentos da Infinity Asset que, em reunião de 02.01.2019, após analisar os quesitos relacionados ao tema, concluiu que não haveria situações de conflito nas operações em tela. Ocorre que quando da realização da citada reunião, as operações com as Opções já vinham sendo concretizadas fazia alguns anos. Tal reunião se deu quando já estavam em curso as apurações da CVM acerca das irregularidades na gestão e administração dos Fundos Infinity e a BRB DTVM já havia passado a atuar com maior rigor no tocante às operações com derivativos. Ademais, a própria Infinity Asset, na fase investigativa, admitiu que o referido mecanismo de prevenção de conflitos de interesse não tinha sido acionado para as operações com Opções até dezembro de 2018, conforme resposta apresentada a ofício da SPS⁶⁸.

101. Como se não bastasse, a BRB DTVM foi enfática, em sua defesa, ao descrever o que chamou de “*embuste do conglomerado Infinity*”, alegando que: (i) instada a comprovar a capacidade de as contrapartes das operações honrarem suas obrigações, a Infinity Asset enviou documentação contábil divergente da constante do site do BACEN⁶⁹; (ii) até então, acreditava-se que os documentos enviados eram verdadeiros, mas o *dolus malus* dos integrantes do Grupo Infinity era inerente à prática das

⁶⁷ A Infinity Corretora e seu diretor responsável à época, Celso Fernandez foram questionados na fase investigativa a respeito das operações com opções flexíveis sem garantia realizadas com as empresas pertencentes ao grupo econômico da Gestora. Ambos alegaram que as operações realizadas sem qualquer garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação apresentavam os mesmos riscos que qualquer outra operação que tivesse a garantia de *clearing*, ratificando o que já tinha sido declarado por David Fernandez. No mesmo sentido, declararam também que “*entendia[m] que as operações relacionadas a investimentos em derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM poderiam ser realizados sem diferenciação se comparadas com operações envolvendo derivativos comuns, inexistindo, portanto, a necessidade de aprovação específica para a realização destas operações*”.

⁶⁸ Na resposta, a Infinity Asset assim se pronunciou: “*O comitê de investimentos dos Fundos possuía ciência de que estes poderiam realizar investimentos em derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM. Visto que estas operações eram entendidas pela Infinity, até dezembro de 2018, como operação de derivativos comuns, não havia, no entendimento da Infinity, necessidade de aprovação específica por parte do comitê de investimentos*” (grifou-se).

⁶⁹ Conforme imagens dos balancetes reproduzidas na peça acusatória.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

operações; (iii) as operações contavam com grande sofisticação e ocorreram porque não era de conhecimento da BRB DTVM o *animus fraudandi* do conglomerado Infinity⁷⁰; (iv) as informações sobre as operações com derivativos, especificamente operações flexíveis – com e sem garantia – eram enviadas à BRB DTVM pela Infinity Asset por meio de arquivo posicional, sem indicação sobre a garantia de cada operação, ao passo que as Operações Box eram enviadas por correio eletrônico, sem distinção de quais eram ou não operacionalizadas com garantia ou indicação de contrapartes, de modo que a BRB DTVM as considerava como sendo típicas de mercado, padronizadas e negociadas em *clearings* e, por isso, sem a necessidade de se identificar a contraparte da operação; e (v) o questionário de *due diligence* da Infinity Asset de 2013, o mais atualizado quando a BRB DTVM assumiu a administração dos Fundos Infinity, afirmava que a empresa e/ou os fundos não realizavam operações sem garantia e, no questionário referente a 30.12.2016, recebido em fevereiro de 2017, a Infinity Asset também afirmava que não operava derivativos sem garantia.

102. Apesar de todas as evidências de que as operações com as Opções foram realizadas de modo não transparente pelo Grupo Infinity, os acusados alegaram que os cotistas dos Fundos Infinity tinham pleno conhecimento dos fatos narrados na peça acusatória, conforme fatos relevantes divulgados pela BRB DTVM⁷¹, não tendo apresentado qualquer oposição.

103. O argumento claramente não procede. Os fatos relevantes à que a defesa se refere⁷² foram publicados pela BRB DTVM a partir de dezembro de 2018, quando a nova administradora já tinha se dado conta de que graves problemas poderiam estar envolvidos na gestão dos Fundos Infinity e passara a questionar sistematicamente o *modus operandi* adotado pela Infinity Asset.

104. Ademais, a própria BRB DTVM alegou, na defesa apresentada, que a Infinity Asset lhe repassava informações lacunosas acerca das Opções, de modo tal que não era possível depreender que se tratava de opções flexíveis não padronizadas e sem garantia⁷³.

105. Ainda, a meu ver, em nada afasta as irregularidades demonstradas pela SPS o fato de ter sido aprovada a reabertura dos Fundos Infinity para aplicações e resgates, nas assembleias de cotistas dos Fundos Infinity (exceto para o Unique FIM) ocorridas em 17.01.2019, nas quais tal deliberação chegou a ocorrer⁷⁴, assim como o de ter sido rejeitada, nas assembleias de cotistas realizadas em 30.04.2019, a

⁷⁰ A defesa, a esse respeito, aduziu que as operações eram tão sofisticadas que nem a ANBIMA em sua supervisão habitual realizada em 2015 sobre a BRB DTVM e a Infinity Asset detectou qualquer irregularidade nas operações.

⁷¹ Os Acusados remetem ao Anexo IV à defesa.

⁷² Doc. 0920894.

⁷³ Segundo apurado na primeira fase de investigações promovidas pela SMI, ao se pesquisar a composição das carteiras dos Fundos Infinity divulgadas pela BRB DTVM, verificou-se que constam informações acerca de posições detidas nos mercados derivativos de balcão, de maneira resumida e imprecisa, conforme exemplos contidos nos itens 59 e 60 do doc. 0387355.

⁷⁴ A defesa informa que no Eagle FIM e no Platinum FIM a reabertura para a realização de aplicações e resgates ocorreu m



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

proposta da BRB DTVM de alteração dos regulamentos dos Fundos Infinity para excluir a possibilidade “*de operar derivativos em mercado de balcão sem garantia, e limitar o investimento em cotas de fundos administrados pelo administrador a 10%; e ativos de emissão do Gestor, e empresas ligadas, a 0%*”.

106. As deliberações advindas dessas assembleias de cotistas, num contexto de contenção de danos e de busca por saídas menos onerosas para os investidores, não significam que tais operações teriam sido desejadas pelos cotistas se lhes tivessem sido apresentadas para aprovação antes de terem sido contratadas pela gestora, acarretando o comprometimento de parte significativa dos PLs dos fundos.

107. Da mesma forma, não tem cabimento a tese da defesa, segundo a qual a aprovação das demonstrações contábeis dos Fundos Infinity teria exonerado a administradora de qualquer eventual responsabilidade por seus atos praticados no exercício correspondente àquelas demonstrações financeiras, consoante a teoria do *quitus*, que, a seu ver, se aplicaria igualmente ao administrador fiduciário de fundos de investimento e a seus prepostos, por analogia ao art. 134, §3º, da LSA.

108. Em tal aspecto o regime jurídico das sociedades anônimas é suficientemente distinto do aplicável aos fundos de investimento para comportar a pretendida analogia. No caso das companhias, a aprovação, sem ressalvas, das contas dos administradores ensejará a respectiva exoneração, no que toca à ação de responsabilidade de que cuida o art. 159 da LSA, que não tem correspondência nas regras que regem os fundos. A companhia é administrada organicamente (incumbência a cargo do conselho de administração e da diretoria) ao passo que os fundos de investimento são administrados por prestadores de serviços, mediante contratação. Não se confundem, pois, a relação mantida entre acionistas de companhia e seus respectivos administradores e aquela havida entre os cotistas de fundo de investimento e seu administrador fiduciário (e o gestor, conforme o caso).

109. De todo modo, mesmo no que concerne às companhias, os precedentes desta Autarquia, no tocante aos efeitos do *quitus* previsto no art. 134, §3º, da LSA, são claros no sentido de que “*a aprovação das contas importa quitação companhia em favor do administrador, sendo, todavia, inoperante em relação à sua responsabilidade administrativa perante o órgão regulador*”⁷⁵. Logo, mesmo que tal analogia fosse admitida, a aprovação das demonstrações contábeis dos fundos nas respectivas assembleias de cotistas não surtiria qualquer efeito neste PAS, em que se apura responsabilidade administrativa por descumprimento a regras da CVM aplicáveis à administração e gestão dos fundos.

110. Também deve ser rechaçada a premissa de que os cotistas dos Fundos Infinity aprovaram as

09.01.2019, em decorrência do reenquadramento das respectivas operações, conforme noticiado pela BRB DTVM, em fatos relevantes dessa mesma data.

⁷⁵ PAS CVM nº RJ2012/3110, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 14.02.2017. Cf., ainda, o PAS CVM nº RJ2014/13977 e o PAS CVM nº 2016/7961, ambos do Rel. Dir. Gustavo Gonzalez e j. em 30.01.2020, e PAS CVM nº RJ2018/8378, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 21.07.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

demonstrações contábeis tendo pleno conhecimento de que eles investiam nas Operações Box e, conseqüentemente, aprovaram, tacitamente, os investimentos nas Opções, ratificando o “modo de gestão” da Infinity Asset, sendo que, como dito, não era dada tal transparência.

111. Os acusados alegam, de outra parte, que as Opções não geraram prejuízos aos cotistas, mas ganhos financeiros, sendo parte considerável originada de tais investimentos, inclusive quando da retirada de suas carteiras, permanecendo os referidos Fundos (à época da apresentação da defesa) abertos para resgate, conforme fatos relevantes divulgados pela administradora fiduciária que sucedeu à BRB DTVM⁷⁶. A defesa tenta passar uma ideia de que as operações em questão eram benéficas tanto aos Fundos Infinity como às contrapartes integrantes do Grupo Infinity e, assim, demonstrar a boa-fé dos acusados, como se nunca tivesse havido a intenção de financiar empresas ligadas ao grupo.

112. Ocorre que, em mais de uma oportunidade, David Fernandez declarou que o objetivo dessas operações era o financiamento da Infinity Capital, frisando que, assim como os Fundos Infinity, a Infinity Corretora atuava na ponta doadora financiando a ICP⁷⁷. Os ganhos eventualmente auferidos com as Opções não justificavam o alto risco a que foram submetidos os patrimônios dos Fundos, sem a devida transparência, com vistas primordialmente a angariar recursos para financiamento às empresas do Grupo Infinity, ainda que, como alegado, as operações pudessem render aos Fundos certa remuneração fixa.

113. A defesa menciona que ganhos teriam sido obtidos inclusive quando os Fundos tiveram que se reenquadrar⁷⁸, mas deixa de dizer que a regularização precisou contar com a interveniência da BRB DTVM para que fosse levada a efeito. Além disso, foi possível constatar que os reenquadramentos aos limites de concentração por emissor e ativo se deram, em boa medida, mediante a rolagem das operações, inclusive, em certos casos, contrariamente às orientações emanadas da BRB DTVM, ou seja, os Fundos Infinity permaneceram correndo o risco de crédito do Grupo Infinity.

⁷⁶ Doc. 0920895.

⁷⁷ Em seu depoimento, David Fernandez explicou que o interesse da ICP em adquirir créditos privados que estavam sendo estruturados por ela era o gatilho que iniciava o processo que poderia culminar com a negociação das Opções. O acusado detalhou que o primeiro passo era identificar dentre as operações privadas que a ICP estava estruturando alguma que se mostrasse atraente para aquisição. Após a operação ser selecionada, a Infinity Capital verificava se tinha recursos em caixa suficientes para adquirir parte de tal operação. Em seguida, caso a ICP não tivesse os recursos que permitissem adquirir a quantidade de créditos almejada, David Fernandez criava operações com derivativos sem garantia objetivando financiar a ICP na compra dos créditos privados e tal financiamento poderia vir da Infinity Corretora, dos fundos geridos ou de qualquer um do mercado que quisesse negociar tais opções, indicando que essas operações teriam aceitabilidade no mercado.

⁷⁸ Ainda que isso tenha ocorrido, cabe ressaltar que “[o] gestor de um fundo de investimento é obrigado a observar a política de investimento nas operações que realiza em nome do fundo. Ele não pode se desviar dos parâmetros ou exceder os limites lá fixados ainda que na expectativa de obtenção de ganhos maiores para o fundo. O administrador fiduciário, por sua vez, verifica se a carteira do fundo está enquadrada aos limites fixados no regulamento. Também não lhe é autorizado aquiescer com o desenquadramento do fundo sob o fundamento de que o desrespeito aos limites regulamentares visa ao melhor interesse dos cotistas. Ou seja, a CVM analisa o dever de enquadramento sob uma perspectiva objetiva: a inobservância dos limites de concentração de ativos caracteriza violação à norma regulamentar, independentemente de prejuízos” (PAS CVM nº RJ2016/295, Rel. Dir. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 07.05.2019).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

114. Todas essas circunstâncias e acontecimentos demonstram, a meu juízo, em linha com a tese acusatória, que, ao realizar as operações com as Opções, os Fundos Infinity foram tratados pela Infinity Asset e pela Infinity Corretora como verdadeira extensão das empresas do Grupo Infinity e o patrimônio desses Fundos como se fosse o de uma delas, pois foram utilizados para financiar a ICP, sem que houvesse preocupação com os riscos de tais operações, estritamente sob a ótica da gestão dos Fundos⁷⁹. As operações foram concebidas com vistas ao atendimento dos interesses da ICP, recaindo o risco de crédito integralmente para os Fundos Infinity, caracterizando a suplantação dos interesses dos cotistas em benefício do Grupo Infinity, a evidenciar o conflito de interesses vivido pela gestora e pela administradora e a falta de lealdade com que agiram com relação aos Fundos.

115. O risco a que os Fundos Infinity estavam expostos ficou ainda mais evidenciado a partir do momento em que a BRB DTVM passou a atuar de modo mais minudente na fiscalização dessas operações, no sentido de instar a Infinity Asset a reenquadrá-los nos limites de concentração permitidos pelos respectivos regulamentos e pelas normas da CVM aplicáveis.

116. Com efeito, a SPS demonstrou as dificuldades então enfrentadas com vistas à reversão das operações, pois tudo indicava que elas vinham sendo recorrentemente roladas evitando, assim, que as empresas do Grupo Infinity precisassem dispendar caixa para honrá-las⁸⁰.

117. Restou, evidenciado, ainda, que, devido ao tratamento mais rigoroso de parte da BRB DTVM, a Infinity Corretora, que, a princípio, tinha figurado como financiadora de algumas operações e que já não participava das operações que venceram em 02.01.2019, passou a condição de tomadora. Como bem inferiu a SPS, tudo indica que essa mudança foi consequência de o limite permitido para operações com a contraparte Infinity Corretora ser de 20%, acima dos apenas 5% permitidos à ICP, corroborando que

⁷⁹ A possível falta de racional econômico para as operações com as Opções, sob a ótica dos Fundos Infinity, foi uma preocupação demonstrada pela BRB DTVM, após surgirem as primeiras evidências acerca dos desenquadramentos tratados neste PAS. Como relatado, a BRB DTVM passou a exigir o enquadramento das novas operações nos limites legais e, com isso, evidenciou o risco a que os Fundos Infinity estavam expostos. Por conseguinte, a administradora começou a exigir da Infinity Asset, dentre outras informações, que fosse demonstrado o fundamento econômico das operações.

⁸⁰ Restou demonstrado pela SPS que: (i) desde 2014 essas operações vinham sendo roladas, mediante novas operações com opções flexíveis; (ii) em 02.01.2019 ocorreria o vencimento de vários milhares de opções flexíveis, tanto de IDI como de Dólar, que pela marcação a mercado daquela data exigiriam um desembolso próximo de R\$ 150 milhões por parte da ICP; (iii) apesar de ter sido instada a enquadrar os Fundos Infinity, a gestora não conseguiu se adequar no prazo e levou uma semana até que o fizesse, tendo sido as operações liquidadas em 11.01.2019; (iv) mesmo assim, a gestora recorreu a novas operações com opções flexíveis, sempre sem garantia, pois não aportou todo o valor necessário, precisando realizar novas operações para rolar a dívida; (v) a BRB DTVM exigiu que as operações fossem liquidadas, mantendo os Fundos Infinity fechados por quase dois meses para resgates e aplicações, mas, apesar de encerradas, as operações não foram imediatamente liquidadas financeiramente pela ICP e Infinity Corretora, tendo sido elaborado pela gestora um cronograma de liquidações das operações sem garantia; (vi) além disso, em virtude da não comprovação da capacidade de pagamento pela Gestora, em 17.05.2019, segundo a BRB DTVM, os ativos dos Fundos Infinity foram provisionados em 100% pela administradora; e (vii) no dia 30.05.2019, devido a inadimplência de uma tranche vencida no dia anterior, a BRB DTVM enviou e-mail à SPS avisando que até aquela data tinha sido pago 70% do valor devido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

as operações não estavam sendo realizadas com isenção por parte da gestora, uma vez que visivelmente objetivavam atender às necessidades do controlador, que passou a tentar, dentro dos limites, resolver sua necessidade de financiamento via outra empresa sob seu controle.

118. Por todo o exposto, entendo que restaram, portanto, violados o art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c o art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e c/c o art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e o art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c o art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016 quanto ao restante do período objeto do PAS.

b) Descumprimento dos limites de concentração por emissor ou contraparte

119. Também de acordo com a Acusação, as operações com as Opções deixaram sistematicamente de observar os limites de concentração por emissor previstos nos regulamentos dos Fundos Infinity ou nas normas da CVM aplicáveis.

120. Durante o período analisado, os regulamentos de todos os Fundos Infinity foram alterados algumas vezes e, apesar de os limites de enquadramento terem se alterado pouco, basicamente, se mantiveram estipulados nos mesmos percentuais estabelecidos pela ICVM nº 409/2004 e pela ICVM nº 555/2014. Os regulamentos de alguns dos Fundos Infinity restringiram os limites previstos nas referidas instruções, chegando mesmo a vedar operações com contrapartes ligadas ao gestor ou ao administrador, de modo que parte das infrações apuradas são provenientes dessas restrições⁸¹. Nesse contexto, o descumprimento dos referidos limites foi objetivamente aferido pela SPS e demonstrado em tabelas constantes da peça acusatória e de seus anexos.

121. Entretanto, a defesa alegou que, no período compreendido na análise da SPS, os Fundos Infinity detinham em suas carteiras de investimento Operações Box (especialmente operações de “Box de 4 Pontas”) que, por suas características particulares, vinham sendo consideradas pelos acusados como não abrangidas dentre aquelas que necessitariam estar enquadradas nos limites por emissor indicados,

⁸¹ Os regulamentos do Institucional FIM, Eagle FIM e Unique FIM vedavam operações com emissores/contrapartes que fossem ligadas ao gestor ou ao administrador, mas isso também não impediu que as operações com as Opções fossem iniciadas em setembro de 2014, e, desde então, ininterruptamente renovadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

conforme o caso, no art. 86 da ICVM nº 409/2004⁸² ou no art. 102 da ICVM nº 555/2014⁸³.

122. Ainda segundo a defesa, esse entendimento não havia sido questionado pela BRB DTVM até o final de 2018, quando a administradora avisou à Infinity Asset⁸⁴ que passou a considerar que tais operações representavam valores mobiliários e deveriam estar enquadradas nos limites por emissor, o que teria gerado desenquadramento passivo, não por negligência dos acusados, mas pelo ajuste na classificação dos ativos das carteiras dos Fundos Infinity⁸⁵, tendo sido o processo de reenquadramento imediatamente iniciado pela gestora.

123. Ocorre que, como dito anteriormente, as Opções eram operações com derivativos que não contavam com garantia de *clearing*, o que era de pleno conhecimento da Infinity Asset, da Infinity Corretora e de seus sócios e/ou administradores (David Fernandez, André de Souza e Celso Fernandez). Portanto, independentemente de, no caso concreto, terem ou não efetivamente consubstanciado operações com efeitos financeiros equivalentes àqueles típicos de instrumentos de RF (questão a ser mais detidamente analisada no tópico seguinte deste voto), as operações com as Opções realizadas com os Fundos Infinity estavam, indubitavelmente, sujeitas aos limites de concentração por contraparte, inicialmente por força do art. 86, §3º, da ICVM nº 409/2004⁸⁶ e, posteriormente, com a revogação dessa

⁸² Art. 86. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92): I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e II – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for companhia aberta; III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for fundo de investimento; IV – até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for pessoa física ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e V – não haverá limites quando o emissor for a União Federal. (...) §2º O fundo não poderá deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, observando-se, ainda, cumulativamente, que: I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador, exceto no caso do fundo cuja política de investimento consista em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador ou de companhias a ele ligadas façam parte, caso em que tais ações poderão ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e II – o regulamento deverá dispor sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador, gestor ou empresa a eles ligada, nos termos do inciso IV do § 1º deste artigo.

⁸³ O dispositivo em questão manteve os referidos limites de concentração por emissor.

⁸⁴ De acordo com a defesa, durante *call* realizado em 05.12.2018. Observa-se, ainda, que, na fase investigativa, nas respostas apresentadas pela Infinity Asset e seu diretor, André de Souza, ao solicitado no item “e” dos Ofícios nº 73 e 79/2019/CVM/SPS/GPS-2, constou que “[a]pós dezembro de 2018 a Infinity [Asset] mudou seu entendimento acerca da realização destas operações, em razão de uma mudança de entendimento da administradora dos Fundos [no caso, já a BRB], e, por este motivo, a gestora passou a considerar e utilizar o enquadramento específico por emissor de acordo com o novo parâmetro indicado”.

⁸⁵ À exceção do Unique FIM, cancelado em 01.03.2016.

⁸⁶ Art. 86. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92): (...) § 3º **O valor das posições do fundo em contratos derivativos será considerado no cálculo dos limites estabelecidos neste artigo, cumulativamente, em relação: (...) II – à contraparte, quando se tratar de derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.** (grifos aditados)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

norma, nos termos do art. 102, §4, inciso II, da ICVM nº 555/2024⁸⁷.

124. Vale dizer, conforme tais dispositivos, a contraparte de um derivativo sem garantia é equiparada a emissor, de modo que as operações com Opções desrespeitaram os limites de concentração de emissor/contraparte estabelecidos pelas normas da CVM e pelos regulamentos dos Fundos muito acima do permitido⁸⁸.

125. A defesa conjunta afirma, adicionalmente, que não há na peça acusatória explicações que permitam minimamente aos acusados se defenderem no que tange ao suposto investimento acima de 10% do PL dos Fundos Infinity em cotas de um mesmo fundo de investimento, tampouco qualquer prova nesse sentido, limitando-se a imputação de tal acusação à parte dispositiva do RI.

126. Não vislumbro, no RI, a mencionada imputação. Nas tabelas 10 a 15 anexas ao RI, constam todos os desenquadramentos apurados pela SPS e não há menção a um limite de 10% para aplicação em cotas de um mesmo fundo. Na realidade, a Acusação, ao refazer os cálculos de limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos Infinity, computando as contrapartes das operações com Opções (que até então vinham sendo desconsideradas) identificou, dentre outros, o descumprimento o limite de aplicação de até 10% do PL quando o emissor fosse também fundo de investimento, o que acabou ocorrendo no caso de Opções que tinham como contrapartes Fundos Infinity negociando entre si⁸⁹.

127. Ainda que as operações sem garantia entre fundos tivessem sido realizadas em menor proporção, quando comparadas às opções que tinham a ICP ou a Infinity Corretora como contrapartes dos Fundos⁹⁰, foi apurado que ocasionaram igualmente desenquadramentos, a partir do momento em que passaram a ser consideradas para fins de apuração dos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos Infinity⁹¹.

128. Não há, enfim, que se falar em desenquadramento passivo, como pretendeu fazer crer a defesa,

⁸⁷ O novo dispositivo manteve a regra anterior.

⁸⁸ As tabelas 10 a 15 do anexo ao RI mostram, segundo a SPS, para cada fundo em que houve infração, em relação a cada contraparte, as seguintes informações: “período”, “quantidade de dias desenquadrados”, “porcentagem de dias desenquadrados”, “limite das Instruções”, “limites dos regulamentos”, entre outros.

⁸⁹ Os demais limites de concentração por emissor se referiam a operações tendo como contrapartes instituições financeiras, companhia aberta, demais emissores pessoas físicas ou jurídicas de direito privado e União (essa, sem limites) além do limite para aplicação em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, devendo também o regulamento do fundo estabelecer qual o percentual máximo permitido para aplicação em cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador, gestor ou empresa a eles ligada.

⁹⁰ O RI, em seu item 19, ao descrever apuração realizada pela SMI, explica que: “O levantamento demonstrou que, na grande maioria dessas operações, a Infinity Capital e a Infinity Corretora assumiram a ponta vendedora da operação e receberam um prêmio líquido positivo na abertura da posição, enquanto na contraparte, pagando os prêmios, estavam os fundos Infinity. Em alguns poucos negócios, dois fundos Infinity eram contrapartes entre si” (grifos aditados).

⁹¹ Cite-se, exemplificativamente, que o Eagle FIM ficou desenquadrado por 173 dias em relação a operações com Opções contratadas com o Platinum FIM, as quais superaram 10% do PL do primeiro, em infração ao art. 86, inciso III, da ICVM nº 409/2004, ou ao art. 102, inciso III, da ICVM nº 555/2014 (Tabela 10 anexa ao RI).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

uma vez que, justamente por terem sido tratadas pela Infinity Asset e pela Infinity Corretora como se fossem opções padronizadas, com garantia de liquidação por *clearing*, tais limites de concentração por contraparte foram durante todo o tempo simplesmente desconsiderados.

129. Tampouco houve, como já restou demonstrado, mudança de entendimento da BRB DTVM quanto ao enquadramento das operações, e sim a tomada de conhecimento por parte dessa administradora acerca dos desenquadramentos que até então vinham ocorrendo, de início também com o aval da anterior administradora, a Infinity Corretora.

c) **Descumprimento do limite mínimo de 80% da carteira consistente em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe do Lotus FIRF e do Tiger FIRF**

130. Além dos limites de concentração por emissor, a Acusação acrescentou que os fundos classificados como RF (Lotus FIRF e Tiger FIRF) deviam manter no mínimo 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe⁹², o que também teria sido desrespeitado no caso dos Fundos Infinity com essa natureza.

131. David Fernandez defendeu, em depoimento prestado na fase investigativa, que as operações eram de RF. Objetivando confirmar tais afirmações, a SPS solicitou-lhe que (a) comprovasse a afirmação segundo a qual as opções de compra de IDI relacionadas na carteira do Lotus FIRF no site da CVM nos meses de junho e julho de 2016 compunham operações de RF; (b) comprovasse a afirmação segundo a qual as operações com opções flexíveis sem garantia de IDI constantes em relação elaborada pela BSM com base na posição de 03.10.2018 compunham operações de RF; e (c) demonstrasse que as operações com opções flexíveis sem garantia realizadas em dez datas selecionadas pelos Fundos Infinity por meio de Infinity Capital e da Infinity Corretora, consistiam em operações de RF⁹³.

132. Em 14.12.2018, foi enviada a primeira resposta parcial, informando que David Fernandez confirmou que as operações eram RF, porém, como apontado pela SPS, a documentação de suporte não corroborou tal afirmativa, uma vez que:

- (i) as operações com Opções de IDI consistiam tanto operações de renda variável quanto de RF;
- (ii) em sua resposta, o acusado sustentou que as operações dos fundos Eagle FIM e Institucional FIM, ambos fundos multimercado, compunham operações “Box”, em que o resultado pode ser dimensionado no momento da aplicação, caracterizando, portanto, operações de RF, mas as operações dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, ambos de RF, e do Platinum FIM (multimercado) eram operações com resultados variáveis, não se tratando de operações de RF;
- (iii) o acusado considerou, em sua resposta, apenas uma faixa de valores futuros para os ativos

⁹² Consoante o art. 10 da ICVM nº 555/2014.

⁹³ Cf. o Ofício nº 176/2018/CVM/SPS/GPS-2 (doc. 0633344).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- subjacentes nas datas solicitadas, mas restringiu os valores apresentados de modo a apresentar resultados estáveis, simulando RF, de modo que ao se refazerem os estudos com os quantitativos corretos e com projeções de valores mais altos, verificou-se que os resultados possíveis seriam variáveis, o que contrariava a definição de RF, que, conforme o próprio nome sugere, deve ser fixa para qualquer cenário futuro⁹⁴;
- (iv) ao considerarem-se valores diferentes dos propostos por David Fernandez para os ativos subjacentes na data de exercício, verificou-se a variação da rentabilidade projetada e, em alguns casos, a variação do resultado foi bem alta em operações em que o estudo apresentado pelo acusado tinha se limitado a um determinado valor futuro para o ativo subjacente⁹⁵; e
 - (v) por não ser possível dimensionar precisamente o retorno do capital no momento da aplicação, tais operações não poderiam ser consideradas como de RF.

133. Na resposta apresentada finalmente em 28.01.2019, David Fernandez relacionou as operações listadas no item 132, subitem (iii), acima, classificando-as como “*Call Spread*”, “*Fly*”, “*Fly assimétrica*”, “*Compra seca in the money*”, “*Venda seca in the money*” ou “*não é renda fixa*”, sendo que nenhuma dessas operações dimensiona o resultado a ser obtido no momento de sua realização, pois todas apresentam variação em função da projeção de diferentes preços para os ativos subjacentes na data de exercício, não se tratando, assim, de operações de RF. Consequentemente, entendo que a SPS evidenciou que tais operações não garantiam qualquer remuneração, estando sujeitas à variação do ativo principal.

134. A defesa não conseguiu refutar o que restou tecnicamente apurado pela SPS acerca da materialidade da infração, limitando-se a alegar que as carteiras de investimento do Lotus FIRF e do Tiger FIRF sempre estiveram adequadas às suas classificações como fundos de RF, dado que, segundo o melhor entendimento dos acusados, o resultado das Operações Box tinha efeitos financeiros equivalentes àqueles típicos de instrumentos de RF (o que era inclusive reconhecido pela B3 em seus apontamentos sobre operações de “Box de Duas Pontas” disponível na internet) para serem enquadrados como tal, considerando, ainda, que tinham índices de RF como referência para as operações de derivativos de balcão, de modo que, não teria ocorrido qualquer irregularidade.

135. Porém, restou, a meu ver, confirmado que grande parte das operações com as Opções não tinha características de investimento em RF, pois não havia como garantir determinada rentabilidade, independentemente dos valores que viessem a estar vigentes nas datas de exercício das opções.

136. Consequentemente, a SPS logrou evidenciar que a parcela do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF aplicada em operações que não configuravam RF superou 20% em vários momentos, em desrespeito ao limite mínimo de 80%, que estavam obrigados a observar, tanto por força dos respectivos regulamentos como em razão do disposto no art. 95 da ICVM nº 409/2004 ou no art. 110 da ICVM nº

⁹⁴ Segundo a SPS, isso estaria evidenciado em exemplos apresentados nas tabelas 16 a 18 no anexo ao RI.

⁹⁵ Também, segundo a SPS, conforme exemplos apresentados nas tabelas 16 a 18 no anexo ao RI.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

555/2014, conforme a época analisada, os quais restaram, portanto, infringidos⁹⁶.

d) Questionamentos acerca das informações sobre os desenquadramentos apresentadas pela SPS

137. De outra parte, embora não negue propriamente terem ocorrido os desenquadramentos apurados neste PAS, a defesa de Henrique Domingues pretendeu colocar em xeque as evidências reunidas pela SPS e argumentou que os quadros e tabelas da peça acusatória contendo dados sobre os desenquadramentos encontravam-se defasados e incompletos, considerando que: (i) as tabelas demonstram desenquadramentos que possivelmente (ou muito provavelmente) foram vistoriados pelas áreas de risco da BRB DTVM, tendo havido notificação para justo reenquadramento; (ii) as tabelas não apresentam as datas de reenquadramento nem informam se esse se deu por movimentação ativa ou passiva do gestor, tal como resgate, compra, venda; (iii) os motivos dos desenquadramentos, que podem ocorrer e pela praxe mercadológica ocorrem com alguma frequência, também não são explicitados, devendo ser complementadas as informações para que a defesa possa ser exercida em relação a cada uma delas; (iv) os desenquadramentos foram analisados ou percebidos desde 2013, sem qualquer notificação de saneamento de conduta, mas somente em 2018 a CVM os investigou, colocando todos em um mesmo *pool*, fazendo crer pela irregularidade de todos; (v) todo desenquadramento é de arbítrio e discricionariedade do gestor, não havendo liberalidade do administrador quanto às compras e vendas, dentro de um mandato, o que pode gerar extrapolação de limites, até mesmo pela ocorrência de um evento do fundo; e (vi) não se pode imputar irregularidade pelos enquadramentos por si só, conforme o manual de gerenciamento de riscos da BRB DTVM⁹⁷.

138. O acusado pediu, ainda, a complementação das informações quanto aos quadros de desenquadramento, sem as quais, a seu ver, seria impossível o exercício da defesa.

139. O argumento, que, em tese, aproveita aos demais acusados, é, a meu ver, improcedente. Em primeiro lugar, cabe repisar que este PAS não versa sobre aqueles desenquadramentos que foram devidamente analisados ou percebidos pela BRB DTVM, na sua atividade de acompanhamento dos limites de concentração dos Fundos Infinity, e que geraram, na época própria, questionamentos à Infinity Asset para fins de regularização. Quanto a esses, a própria SPS reconheceu, no RI, após consulta ao sistema de fundos da CVM, que “*no período em comento a BRB DTVM reportou à CVM vários desenquadramentos de carteiras de alguns dos fundos Infinity, em geral passivos, devidamente justificados e corrigidos*”. Tais desenquadramentos não fundamentaram qualquer acusação neste PAS.

⁹⁶ A Acusação remete às tabelas 12 e 14 do anexo ao RI (destaque-se a linha intitulada “Derivativos que não compõem RF”).

⁹⁷ A defesa apresentou trecho do referido manual, segundo o qual, nos fundos não geridos pela BRB, caso seja constatado algum desenquadramento, o setor responsável da BRB solicitará ao gestor responsável pela ocorrência manifestação formal sobre o evento, contendo as informações ali especificadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

140. Os quadros e tabelas da peça acusatória retratam especificamente os desenquadramentos quanto aos limites por concentração por Contraparte/Emissor de derivativos sem garantia, computando-se, ainda, aqueles derivativos que não consubstanciavam RF, ou seja, trata-se de desenquadramentos que, segundo a própria defesa da BRB DTVM, não foram então evidenciados porque as operações com Opções eram tratadas como não sujeitas a limites de concentração por emissor ou contraparte e, dentre essas, as apontadas pela gestora como Operações Box eram indistintamente equiparadas a RF, ainda que parte delas não tivessem, de fato, esse atributo. Logo, esses desenquadramentos decorreram, segundo a Acusação (e mesmo a defesa da BRB DTVM), de condutas intencionais atribuídas à Infinity Asset, à Infinity Corretora e seus diretores e, como consectário lógico, não poderiam ser considerados desenquadramentos passivos e que, por tal característica, pudessem isentar de responsabilidade aqueles que os causaram ou, ainda, os que, por falha culposa no cumprimento de suas obrigações, não os tenham detectado e buscado tempestivamente corrigir⁹⁸.

141. De resto, as tabelas 10 a 15 do anexo ao RI mostram detalhadamente para cada fundo em que houve infração, em relação a cada contraparte, as seguintes informações: “período”, “quantidade de dias desenquadrados”, “porcentagem de dias desenquadrados”, “limite das Instruções”, “limites dos regulamentos”, entre outros, ao passo as tabelas 12 e 14 anexas ao RI evidenciam, ainda, que a parcela do patrimônio líquido do Lotus FIRF e do Tiger FIRF aplicada em operações que não configuravam RF superou 20% em vários momentos, a demonstrar o desrespeito ao limite mínimo de 80%. Esses quadros e tabelas preparados pela SPS são aptos, portanto, a demonstrar objetivamente os desenquadramentos.

e) **Responsabilidade da Infinity Asset, da Infinity Corretora e de seus diretores**

142. Pelas irregularidades, cuja materialidade restou devidamente comprovada, entendo que devem ser responsabilizadas administrativamente a Infinity Asset, gestora dos Fundos Infinity durante todo o período abrangido pelo cometimento da infração em tela, e a Infinity Corretora, quanto aos períodos em que exerceu a função de administradora de cada um dos referidos Fundos⁹⁹.

143. O administrador de fundo de investimento e cada prestador de serviço por ele contratado

⁹⁸ Nos termos do art. 89 da ICVM nº 409/2004 ou do art. 105 da ICVM nº 555/2014, os quais estipulavam que o administrador e o gestor não estariam sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento de investimento e na legislação vigente, quando o descumprimento fosse causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causassem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapassasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implicasse alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo. As normas citadas estabeleciam, ainda, que o administrador deveria comunicar à CVM, depois de ultrapassado o prazo supracitado, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o momento em que ocorresse o reenquadramento da carteira.

⁹⁹ A Infinity Corretora foi administradora dos fundos Eagle FIM (até 05.03.2015), Institucional FIM (até 16.03.2015), Lotus FIRF (até 15.12.2014), Platinum FIM (até 27.03.2015), Tiger FIRF (até 22.12.2014) e Unique FIM (até 24.03.2015).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis¹⁰⁰.

144. Tanto a administradora, Infinity Corretora, quanto a gestora, Infinity Asset, estavam obrigadas a exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que pudessem ferir a relação fiduciária com elas mantida, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão¹⁰¹.

145. No caso, como dito, restou comprovado que ambas faltaram com o dever de lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos Infinity, tendo em vista os riscos a que submeteram os Fundos, ao aplicarem significativa parcela de seus patrimônios em derivativos sem garantia, com a finalidade precípua de satisfazer a necessidades de caixa do Grupo Infinity a que pertenciam.

146. Além disso, a administradora e a gestora eram igualmente responsáveis pela observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos pela regulamentação e nos regulamentos dos fundos. Cabia-lhes, ainda, acompanhar diariamente o enquadramento aos limites estabelecidos na referida Instrução e o fator de risco das carteiras dos Fundos, de forma a manter a classe adotada no regulamento e a política de investimento de cada um dos Fundos.

147. Buscando afastar sua responsabilização, a defesa argumentou que a Infinity Asset realizava extensa análise e monitoramento das carteiras dos Fundos, por meio sistemas de monitoramento, indo além da análise de rentabilidade, englobando: (a) controle diário de enquadramento automático; e (b) alteração do código aplicável aos controles internos para mensuração de riscos inerentes às Operações Box, por meio dos sistemas STI e Cyrnel, da BRITec usados pelo time de risco da Gestora, envolvendo a criação de mapas de riscos e envio de relatórios de riscos aos gestores e diretores da Infinity Asset¹⁰².

148. Do mesmo modo, afirmou que a Infinity Corretora, em linha com suas obrigações como administradora dos Fundos Infinity no período questionado, executava procedimentos de controle, por meio de planilhas dinâmicas¹⁰³, para verificar o cumprimento de limites de concentração de ativos dos Fundos Infinity (incluindo os limites de concentração de ativos de RF nos fundos de RF), os limites de

¹⁰⁰ Conforme art. 57, § 5º, da ICVM nº 409/2004 e, após sua revogação, por força do art. 79, §4º, da ICVM nº 555/2014.

¹⁰¹ Como se depreende (i) da regra de conduta aplicável ao exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários contida no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 e no art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015, que o sucedeu em vigência, e (ii) da norma de conduta do administrador e do gestor de fundos de investimento fixada pelo art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004 e, em seguida, com a revogação dessa Instrução, pelo art. 92, inciso I, da ICVM nº 555/2014.

¹⁰² A forma de controle estaria demonstrada no Anexo I à defesa.

¹⁰³ Conforme Anexos II e III à defesa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

operação por emissor e a aderência da carteira aos regulamentos dos Fundos Infinity.

149. Acrescentou a defesa que a contratação de tais programas e recursos tecnológicos não era exigida pela regulamentação, a demonstrar o cuidado e a postura diligente da gestora e da administradora, que, assim, teriam agido no melhor interesse dos Fundos Infinity.

150. No entanto, como visto, pelo fato de as Opções terem recebido da gestora e da administradora tratamento que seria aplicável apenas a operações com derivativos que contassem com garantia de contraparte central e, ainda, terem sido, em grande parte, indevidamente identificadas como operações de RF, os controles por elas efetuados não seriam capazes de identificar distorções nas carteiras dos Fundos Infinity, seja em relação aos limites para aplicações em ativos de um mesmo emissor ou contraparte, seja, no caso do Lotus FIRF e do Tiger FIRF, no tocante ao percentual mínimo do PL a ser destinado para aplicação em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe.

151. Portanto, ainda que porventura tenham existido tais formas de controle na época dos fatos, o que, a meu ver, nem mesmo restou suficientemente comprovado nos autos¹⁰⁴, é certo que, diante das premissas empregadas na caracterização das negociações realizadas com as Opções, referidos mecanismos não seriam capazes de evitar que as irregularidades ora apuradas tivessem ocorrido.

152. Mais do que isso, os elementos reunidos pela Acusação deram conta de que ambas as prestadoras de serviço sabiam que as operações com as Opções deveriam ter sido incluídas nos cálculos dos limites de concentração dos Fundos Infinity e de que muitas das operações consideradas como sendo de RF, assim refletidas em seus controles e informadas ao mercado, na realidade, não tinham os alegados atributos e não se comportavam como tal. A complexidade ínsita a tais estratégias de investimento e a expertise exigida em sua formulação também afastam, claramente, a meu ver, a hipótese de que pudesse ter havido apenas uma falha de entendimento no âmbito da Infinity Asset e da Infinity Corretora acerca das características das Opções.

153. A Infinity Corretora figurava, ademais, como contraparte dos Fundos Infinity em parte das operações com as Opções, o que reforça que a administradora também tinha pleno conhecimento da estrutura das operações que foram contratadas pela gestora. Por isso, tampouco se mostrariam idôneos os controles que a Infinity Corretora alegou ter executado para garantir a aderência das carteiras dos

¹⁰⁴ As telas de análise e monitoramento atinentes aos controles que a Infinity Asset alegadamente realizava sobre a carteira dos fundos por ela geridos remetem a posições em junho de 2019, portanto em momento posterior aos fatos objeto deste PAS, além de, por si só, nada esclarecem acerca da suposta diligência da gestora, o mesmo se podendo dizer sobre os exemplos de enquadramento das cotas ou do portfólio dos fundos apresentados pela defesa, que trazem dados incompletos e sequer se encontram datados. Tudo indica que eventuais aprimoramentos dos controles por parte da gestora só vieram a ocorrer a partir dos questionamentos que a BRB DTVM passou a apresentar, a partir do final de 2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Fundos Infinity aos limites de concentração de ativos e aos respectivos regulamentos, se as premissas para inserção dessas operações nos sistemas eram equivocadas, na origem.

154. Não há, portanto, dúvida de que a administradora e a gestora devem responder por não terem agido com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos Infinity.

155. Quanto à inobservância aos limites de concentração por emissor aplicáveis aos Fundos Infinity e ao descumprimento do limite mínimo de 80% para aplicação em ativos de RF pelo Lotus FIRF e pelo Tiger FIRF, entendo que (i) a gestora deve responder por ambas as infrações; e (ii) a Infinity Corretora deve responder por todas as infrações que não digam respeito ao descumprimento dos limites de concentração do Lotus FIRF e do Tiger FIRF. É que quanto aos fundos de RF, as tabelas confeccionadas pela SPS consideram operações com Opções realizadas a partir de 17.03.2015, para o Lotus FIRF, e a partir de 30.03.2015, para o Tiger FIRF¹⁰⁵, sendo que a Infinity Corretora deixou de ser administradora desses fundos em 15.12.2014 e 22.12.2014, respectivamente. Desse modo, embora houvesse possibilidade de que tais limites de concentração tivessem sido igualmente infringidos em período anterior, dado o *modus operandi* que vinha sendo adotado, não restou, a meu ver, suficientemente comprovada a materialidade das infrações relacionadas aos citados fundos de RF no período em que a Infinity Corretora os administrou.

156. Ademais, não somente as pessoas jurídicas, mas também os diretores à época responsáveis pela gestora e pela administradora devem ser responsabilizados.

157. David Fernandez foi diretor responsável pela gestão de fundos de Investimento da Infinity Asset, entre 01.09.2014 e 27.06.2016. Durante todo esse período e mesmo após 27.06.2016, quando já não mais ocupava o referido cargo de direção, o acusado continuou sendo o mentor das operações e responsável pela definição e transmissão das ordens de todas elas, tendo negociado por todas as contrapartes, conforme documentação fornecida pelas corretoras que atuaram nas operações¹⁰⁶, tendo-se valido, para tanto, de sua condição de principal cotista/acionista das três empresas envolvidas - ICP, Infinity Corretora e Infinity Asset. Sua participação foi crucial para a prática das infrações. Por isso, deve ser responsabilizado não apenas na qualidade de diretor responsável da Infinity Asset, quanto às operações realizadas entre 01.09.2014 e 27.06.2016, mas também em relação às operações efetuadas após ter deixado de ocupar o referido cargo, com fundamento no art. 143 da ICVM nº 555/2014, cuja aplicabilidade, em tese, ao presente caso, foi analisada anteriormente.

¹⁰⁵ Tabelas 12 e 14 anexas ao RI.

¹⁰⁶ Docs. 0343717, 0338639, 0338273, 0343830 e 0338804.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

158. Por sua vez, André de Souza¹⁰⁷ e Celso Fernandez¹⁰⁸ parecem ter exercido papéis meramente protocolares como diretores responsáveis, respectivamente, da Infinity Asset e da Infinity Corretora, ao menos no tocante às suas atribuições pertinentes às negociações com as Opções, no âmbito da gestão e da administração dos fundos, uma vez que era David Fernandez quem ditava pessoalmente as regras a serem seguidas nas negociações com os referidos derivativos. André de Souza e Celso Fernandez, não obstante, conheciam a natureza das operações e nada fizeram para questioná-las ou interrompê-las¹⁰⁹.

159. Os acusados, dadas as posições que ocupavam, respectivamente, na gestora e na administradora dos Fundos Infinity, tinham o dever de atuar no sentido de assegurar que as operações dos Fundos Infinity fossem efetuadas no melhor interesse dos cotistas, porém não evidenciaram terem diligenciado, de forma razoável, pelo cumprimento dos comandos normativos incidentes sobre a atividade que se encontrava sob seus cuidados, o que, se tivesse ocorrido, poderia afastar sua responsabilização¹¹⁰. As infrações objeto deste PAS não dizem respeito, por exemplo, a atos isolados ou desvios pontuais praticados por algum funcionário da administradora ou da gestora, que pudessem escapar à supervisão dos diretores responsáveis.

160. Durante a fase investigativa, os acusados, em suas interações com a SPS, tentaram, ainda, passar uma imagem de que desconheciam as nuances que diferenciavam tecnicamente as opções padronizadas das opções flexíveis, notadamente no tocante ao aspecto da garantia de *clearing*, como que a justificar porque o valor das posições dos Fundos Infinity nas Opções não foi considerado no cálculo dos limites de concentração por emissor, em relação às contrapartes do Grupo Infinity.

161. No entanto, como dito, não é crível que os acusados¹¹¹ desconhecessem regras básicas sobre o funcionamento dos derivativos em questão e não tivessem o conhecimento técnico necessário para saber que as Opções careciam de tratamento específico, por não contarem com garantia de contraparte central, e que não tinham, em sua grande maioria, natureza de operações de RF. Tratando-se, ademais, de

¹⁰⁷ Foi diretor responsável pela gestão de fundos de investimento da Infinity Asset, gestora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, a partir de 27.06.2016.

¹⁰⁸ Foi o diretor responsável pela administração de recursos de terceiros da Infinity Corretora, nos respectivos períodos em que esta foi administradora dos Fundos Infinity.

¹⁰⁹ Documentos de identidade acostados aos autos dão conta de que David Fernandez e Celso Fernandez eram irmãos (doc. 0338643), o que também corrobora a proximidade entre a Infinity Asset e a Infinity Corretora e sugere, igualmente, uma atuação alinhada e que a estratégia utilizada nas operações com as Opções era conhecida por ambos os profissionais.

¹¹⁰ É elucidativo, a esse respeito, o seguinte trecho de voto do então Diretor Henrique Machado: “Assim, à luz dos precedentes desta CVM, devem os acusados demonstrar nos autos de que forma desincumbiram-se de suas responsabilidades, supervisionaram com diligência ou promoveram esforços razoáveis para assegurar o cumprimento das normas que regem a atividade. Nesses casos, poder-se-ia concluir, em tese, que as falhas identificadas ocorreram apesar da diligente atuação do acusado” (PAS CVM nº RJ2018/4441, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 04.11.2020).

¹¹¹ Ressaltando-se que David Fernandez controlava todas as empresas do Grupo Infinity e comandava as ordens para todas as contrapartes envolvidas e Celso Fernandez era diretor da administradora, que, ao mesmo tempo, figurou também como contraparte em várias das operações com os Fundos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

prestadores de serviço que, por sua própria natureza, deviam ser especialistas nos assuntos atinentes aos fundos que administravam e geriam, eventual equívoco a esse respeito, ainda que tivesse ocorrido, não seria escusável, para fins de responsabilização administrativa.

162. Há, ainda, fortes indícios de que David Fernandez tentou falsear a realidade, ao ser instado pela SPS a demonstrar a alegada natureza de RF dessas operações. Como evidenciado pela SPS, o acusado considerou, em sua resposta, apenas uma faixa de valores futuros para os ativos subjacentes nas datas solicitadas, mas restringiu os valores apresentados de modo a apresentar resultados estáveis, simulando RF. Ademais, o fato de as operações terem sido lançadas de forma errada nos sistemas corrobora que houve intenção de ocultar que os limites de concentração para as aplicações dos Fundos Infinity estavam sendo desrespeitados.

163. Por todas essas razões, considero que restou igualmente demonstrada a culpabilidade dos acusados David Fernandez, André de Souza e Celso Fernandez pelas mesmas infrações administrativas imputadas às pessoas jurídicas de cuja administração participavam, à época dos fatos. Cabe, portanto, quanto à responsabilização de Celso Fernandez, a mesma ressalva feita anteriormente em relação à responsabilização da Infinity Corretora, de modo que o acusado não deve ser responsabilizado pelos desenquadramentos ocorridos nos fundos de RF, cuja materialidade não restou devidamente comprovada para o período no qual atuou como diretor responsável da administradora (que coincidiu com o período em que tais fundos de RF estiveram sob a administração da Infinity Corretora)¹¹².

f) Responsabilidade da BRB DTVM, de Henrique Domingues e de Andréa Lopes

164. Por sua vez, quanto à apuração da responsabilidade da BRB DTVM e de seus diretores responsáveis, a análise deve se dar sob ótica diversa, uma vez que a SPS reconheceu que não houve dolo por parte desses acusados, sendo-lhes imputada a violação ao dever de diligência na proteção dos interesses dos cotistas dos Fundos Infinity¹¹³ e, culposamente, a inobservância aos limites de concentração previstos nos regulamentos dos fundos e nas normas da CVM aplicáveis.

165. A BRB DTVM passou a ser a administradora do Institucional FIM a partir de 16.03.2015, do Eagle FIM a partir de 05.03.2015, do Lotus FIRF a partir de 15.12.2014, do Platinum FIM a partir de 27.03.2015 e do Tiger FIRF a partir de 22.12.2014, todos transferidos da Infinity Corretora.

166. Como informou a própria SPS, verificou-se no sistema de fundos da CVM que no período em que exerceu esse papel, a BRB DTVM reportou à CVM vários desenquadramentos de carteiras de alguns

¹¹² Cf. tabelas 12 e 14 anexas ao RI.

¹¹³ Trata-se da imputação de violação ao art. 14, inciso II, da ICVM n° 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM n° 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM n° 306/1999 c/c art. 92 da ICVM n° 555/2014, a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e, depois, art. 16, inciso I, da ICVM n° 558/2015 c/c art. 92 da ICVM n° 555/2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dos Fundos Infinity, em geral passivos, devidamente justificados e corrigidos. No entanto, diante da evolução das apurações pela CVM, com a identificação de indícios de irregularidades, notadamente envolvendo os desenquadramentos decorrentes da não consideração das contrapartes dos contratos de Opções e da indevida caracterização de parte dessas operações como sendo de RF, a BRB DTVM foi questionada sobre como era o acompanhamento dos limites de concentração de emissor/contraparte e o controle da aderência das carteiras aos seus respectivos regulamentos.

167. Segundo a Acusação, a BRB DTVM conseguiu demonstrar que havia acompanhamento diário das operações e posições dos Fundos Infinity e que se comunicava com a gestora sempre que era identificada alguma situação que devesse ser esclarecida, porém, no que tange à concentração por emissor/contraparte e seus limites, as sucessivas tentativas de responder aos questionamentos mostraram-se inócuas, pois, aparentemente, a administradora não tinha conhecimento das informações de contraparte desses derivativos sem garantia e as estava solicitando às corretoras naquele momento com o objetivo de responder à demanda da SPS¹¹⁴.

168. Assim, apesar das respostas fornecidas, para a SPS não foi possível afastar a falta de diligência da BRB DTVM, uma vez que essa não fazia o controle dos limites por contraparte das opções sem garantia dos Fundos Infinity, o que propiciou que o gestor desrespeitasse os limites frequentemente.

169. Pontuou a SPS que, após os questionamentos, a BRB DTVM, a partir do final de 2018, passou a controlar e exigir a documentação e embasamento necessários para realização de operações com opções flexíveis sem garantia. Além disso notificou a SIN a partir do momento que encontrou dificuldades para que a Infinity Asset fizesse o enquadramento das operações.

170. Consequentemente, a SPS acusou a BRB, na qualidade de administradora do Eagle FIM (a partir de 05.03.2015), do Institucional FIM (a partir de 16.03.2015), do Lotus FIRF (a partir de 15.12.2014), do Platinum FIM (a partir de 27.03.2015), do Tiger FIRF (a partir de 22.12.2014) e do Unique FIM (de 24.03.2015 a 29.2.2016), por: (i) não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável¹¹⁵; (ii) não cumprir itens dos regulamentos dos Fundos¹¹⁶; (iii) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em opções flexíveis

¹¹⁴ Relata a SPS que o questionamento foi respondido pela BRB em partes, sendo a primeira resposta dada em 31.10.2018 e a última em 07.12.2018, e que, apesar de, aparentemente, enviaar esforços para atender ao solicitado, a administradora não conseguiu responder a todos os quesitos do ofício por não deter determinadas informações.

¹¹⁵ Infração ao: (i) art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; (ii) art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e (iii) art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016.

¹¹⁶ Infração ao: (i) art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.9.2015 e, b) art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

sem garantia dos Fundos¹¹⁷; e (iv) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe do Lotus FIRF e do Tiger FIRF¹¹⁸.

171. Foram também acusados pelas mesmas infrações Henrique Domingues e Andréa Lopes, considerando-se os normativos vigentes à época em que cada um deles exerceu a função de diretor responsável da BRB DTVM perante a CVM.

172. Em sua defesa, a BRB DTVM apontou, inicialmente, quais seriam, em sua visão, os limites de sua atuação como administradora dos Fundos Infinity, no âmbito das operações com as Opções, notadamente frente ao *modus operandi* adotado pela Infinity Asset.

173. A propósito, aduziu que o RI lhe atribuiu responsabilidade que não tinha, uma vez que, nos termos dos incisos I a X do art. 90 da ICVM nº 555/2014, não lhe cabia fiscalizar corretoras envolvidas nas operações dos Fundos, limitando-se suas obrigações à “parte burocrática” dos Fundos. Segundo a defesa, a BRB DTVM, no exercício de seu ofício, atuava em observância às normas e dentro do escopo definido como atribuições do administrador, sob pena, inclusive, de interferir na gestão dos Fundos.

174. Apontou, ainda, que a Infinity Asset, como gestora, e a Infinity Corretora, administradora, atuavam no âmbito da fiscalização da B3 e da CVM, que tinham “*condições de acessar as informações para o desenvolvimento, no campo de suas atividades*”, estando fora do alcance da BRB DTVM, por se tratar de operação singular, sendo do gestor a competência de prestar as informações necessárias à gestão do fundo ao administrador com a clareza que se requeria, em prol do controle e da devida conformidade.

175. A meu ver, porém, a SPS não pretendeu atribuir à BRB DTVM o papel de fiscalizadora das corretoras envolvidas nas operações dos Fundos, tampouco esperava que a BRB DTVM atuasse fora do escopo das suas atribuições como administradora. Da leitura do RI, não identifiquei qualquer construção nesse sentido. Cabe salientar que a Acusação não pretendeu que a BRB DTVM se imiscuisse nas decisões de investimento dos Fundos, o que estava a cargo da gestora, mas apenas que acompanhasse, de forma diligente, a adequação desses investimentos aos respectivos regulamentos e normas da CVM.

176. Ademais, o fato de a Bolsa ter exercido a fiscalização sobre a atuação das corretoras, comunicando suspeitas de irregularidades à CVM, assim como o fato de a CVM ter iniciado, em âmbito administrativo, apurações sobre possíveis irregularidades e respectivos autores, não afastava nem

¹¹⁷ Infração ao: (i) art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.9.2015; e (ii) art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015.

¹¹⁸ Infração ao: (i) art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.9.2015; e (ii) art. 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

diminuía as responsabilidades da acusada, como administradora dos Fundos¹¹⁹.

177. Portanto, não procede a tentativa da acusada de atribuir a terceiros a responsabilidade pelo adequado cumprimento de suas funções. Muito menos procede a premissa da defesa de que as obrigações e deveres da administradora estivessem simplesmente restritos à “parte burocrática” dos Fundos.

178. Cabe reconhecer, na prática, a proeminência do papel dos gestores no dia a dia das operações realizadas pelos fundos de investimento como sendo uma realidade reconhecida pelo mercado (e assim já era à época dos fatos), mas isso não reduz a administradora a um papel menos responsável, como pretendeu fazer crer a defesa. Sob a perspectiva regulatória não isso era o que ocorria sob a égide da ICVM nº 409/2004, nem após o advento da ICVM nº 555/2014, permanecendo o administrador como figura central da governança dos fundos de investimento e, nessa condição, podendo ser responsabilizado por descumprimentos tanto de obrigações ligadas à consecução de atividades meramente administrativas (que se encaixariam na “parte burocrática”, por assim dizer, da atuação do administrador, para usar a terminologia empregada pela defesa), quanto de obrigações atinentes ao seu papel de supervisão de atividades do fundo, sob a ótica de sua conformidade com o respectivo regulamento e com as normas legais e administrativas aplicáveis ao seu funcionamento, assim como de fiscalização do gestor e de outros profissionais contratados (atribuições igualmente relevantes, senão mais importantes, diretamente ligadas ao papel de *gatekeeper* desempenhado por este profissional)¹²⁰.

¹¹⁹ Ainda que, em certas situações, possam ter interfaces, não se confundem as atribuições (i) da B3, como autorreguladora, no mercado de intermediação; (ii) da CVM, no exercício de seu poder de polícia no mercado de capitais; (iii) e dos prestadores de serviços aos fundos de investimento, no cumprimento de seus deveres e obrigações legais e regulatórias, decorrentes da relação fiduciária com os respectivos cotistas e do papel de *gatekeepers* que se lhe atribui.

¹²⁰ Vale, a propósito, citar os seguintes trechos de doutrina sobre os aspectos acima referidos: “*Confiando nos mecanismos de governança dos veículos coletivos de investimento como o principal meio de assegurar a proteção dos investidores, reguladores definem diferentes atividades que devem ser realizadas pelos prestadores de serviço de um fundo de investimento. Três funções-chave são tipicamente definidas pela regulação. A primeira e mais relevante delas é a operação do fundo. A regulação geralmente determina que um prestador de serviços fique responsável por gerir a carteira do veículo e executar as atividades administrativas necessárias ao seu funcionamento. O operador (“operator”) é definido como a instituição que possui responsabilidade geral pelo fundo de investimento, sem prejuízo de que algumas das funções que lhes são atribuídas sejam delegadas a terceiros, como serviços administrativos ou até mesmo a gestão da carteira. A segunda é a custódia dos ativos. Tipicamente, as normas estabelecem que os ativos do fundo devem ser objeto de custódia, sendo que, em geral, o custodiante pode ser tanto um prestador de serviço distinto do responsável pela operação do veículo, quanto o próprio operador, desde que haja uma segregação de atividades em sua estrutura. A terceira e última função-chave que é tipicamente definida pela regulação consiste na supervisão da operação do fundo. A regulação coloca sobre um ou mais atores já inseridos na governança do veículo a responsabilidade por monitorar aspectos relevantes de sua operação, como, por exemplo, a observância aos limites de investimento definidos nas normas e no regulamento do veículo*”. Em seguida ao discorrer sobre o modelo brasileiro de regulação, o autor explica: “(...) De acordo com a regulamentação vigente, todas as responsabilidades pela realização das distintas atividades relacionadas ao funcionamento de um fundo de investimento são formalmente atribuídas a um único ator: o administrador do fundo. (...) Sem prejuízo do protagonismo que lhe é dirigido, a regulamentação editada pela CVM faculta ao administrador, em nome do fundo, contratar terceiros devidamente habilitados e autorizados perante os reguladores competentes para exercer algumas de suas atribuições, inclusive a gestão da carteira e a custódia”. Em outro trecho da obra, o autor comenta sobre o que denomina uma distorção



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

179. A defesa da BRB DTVM alegou, ainda, que o art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 é norma em branco e ofende o art. 20 da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (“LINDB”), a qual proíbe decisão administrativa ou judicial com base em valores abstratos, questionando se seria considerado diligente e abrangido no conceito de homem probo delineado na norma aquele que descobre a fraude e fecha os fundos, reporta ao órgão fiscalizador as dificuldades que encontrou e a atuação da gestora e segue as obrigações contratuais, em seus termos.

180. Não existe, contudo, a alegada vedação na LINDB, nem qualquer incompatibilidade com o art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999. O comando legal citado apenas prevê que a decisão proferida com base em valores jurídicos abstratos deverá considerar as consequências práticas da decisão e em nada invalida a técnica empregada pelo regulador, ao estabelecer, na ICVM nº 306/1999, por meio de conceitos jurídicos indeterminados, modelo genérico de padrão de conduta (como *standard*), a fim de ser possível aplicá-lo às mais diversas situações do cotidiano da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, até porque seria impossível prever todas as condutas nocivas ao mercado¹²¹.

entre a teoria e a prática no modelo vigente: “(...) Com efeito, muito embora tenha se mantido o administrador como o principal centro de imputação de responsabilidades para fins regulatórios, percebe-se que, atualmente, é o gestor quem desempenha, na prática, o papel de protagonista na governança e na tomada de decisões do fundo, ao passo que o administrador, no máximo, um coprotagonista, ou seja, o segundo personagem mais relevante na estrutura do fundo. Como consequência desse movimento, é a experiência e reputação do gestor, e não do administrador, que verdadeiramente interessa aos olhos dos investidores para fins de decisão de aporte e manutenção de recursos em um fundo. Isso é explicado pela própria natureza dos serviços desempenhados por cada um deles. De um lado, o gestor atua no que se costuma chamar no jargão financeiro de front office, a linha de frente de determinado negócio; é o gestor quem toma as decisões de investimento em nome do fundo e, no fim do dia, a performance do veículo está intrinsecamente ligada às suas escolhas, competências e habilidades. Por conta disso, nos casos em que um investidor busca informações junto a prestadores de serviço de um fundo, naturalmente é o gestor quem se procura. E cabe ainda lembrar, como destaca pela doutrina, que esse contato com o investidor acaba por ser reforçado porque, satisfeitas determinadas exigências contidas na regulamentação, o gestor também é legitimado a atuar na distribuição das cotas do fundo de investimento. De outro lado, o papel do administrador acaba por se resumir a atividades de natureza secundária, de middle ou back office, que dão suporte àquilo que é a verdadeira razão de ser de um fundo de investimento: a gestão de sua carteira por um profissional especializado no fornecimento desse serviço. Por isso no dia a dia do fundo de investimento, a figura do administrador passa a ser menos proeminente quando comparada ao papel do gestor. Assim, embora as linhas mestras historicamente traçadas sobre a administração dos fundos de investimento no regime jurídico pátrio tenham sido mantidas, a dinâmica do mercado levou, por assim dizer, a uma inversão da relevância dos papéis ocupados entre o administrador e o gestor. Em essência, a posição jurídica de administrador do fundo de investimento se transmudou em uma administração fiduciária, da qual não a gestão é mais parte originária”. (Sá, Rafael Vieira de Andrade de. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, pp. 74, 139, 141, 200-201).

¹²¹ Como explica a doutrina: “(...) como o *standard* advém de conceitos que os destinatários das normas – administradores de companhias abertas, instituições financeiras, etc. – podem retirar de sua experiência profissional concreta, deve ser admitido o seu uso na aplicação de sanções administrativas por parte da CVM (...) Na prática, a utilização de um *standard* na lei importa na concessão de ampla discricionariedade à autoridade administrativa, bastante comum na esfera do direito econômico, para que ela possa preencher os vazios do padrão genérico de conduta, caso a caso, no julgamento de processos sancionadores. Mediante a aplicação de penalidades administrativas, o órgão regulador da atividade econômica sinaliza para o mercado qual a interpretação que ele está conferindo a determinado padrão de conduta” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, pp. 291 e 293).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

181. Quanto à alegada ofensa ao art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015, para a defesa não bastava que a peça de acusação mencionasse o dispositivo regulamentar, devendo haver comprovação de má-fé da BRB DTVM, a qual, por sua vez, alegou ter feito tudo o que estava ao seu alcance para defender os cotistas, mantendo-os informados e reportou à CVM as possíveis irregularidades que verificou.

182. A premissa da defesa está equivocada. Como dito acima, a BRB DTVM é acusada por falta de diligência em relação à proteção dos interesses dos cotistas dos Fundos Infinity e por ter culposamente infringido certos limites de concentração que deveriam ter sido observados nas aplicações realizadas pelos referidos fundos. Logo, as infrações que lhe são imputadas prescindem de comprovação de má-fé. Questiona-se a sua falta de cuidado na administração dos fundos e não que tivesse intencionalmente agido no sentido de descumprir regras a eles aplicáveis ou prejudicar os interesses dos cotistas. Para a caracterização de infrações desta natureza, cabe comprovar o descumprimento culposo dos preceitos contidos nos dispositivos regulamentares, conforme indicado pela Acusação.

183. Outro argumento da defesa é o de que não recebia informações adequadas da gestora acerca das operações com Opções, o que teria refletido negativamente nos controles dos limites de concentração por emissor / contraparte e quanto às aplicações dos fundos de RF.

184. Nesse sentido, a BRB DTVM aduziu que as operações eram realizadas via B3 e, ao final, os documentos para arquivo e registro lhe eram encaminhados pela Infinity Asset, para cumprimento das obrigações elencadas no art. 90 da ICVM nº 555/2014, mas as informações sobre as operações com derivativos, especificamente operações flexíveis – com e sem garantia – eram enviadas por meio de arquivo posicional, sem indicação sobre a garantia de cada operação, ao passo que as Operações Box eram enviadas por correio eletrônico, sem distinção de quais eram ou não operacionalizadas com garantia ou indicação de contrapartes.

185. Acrescentou a defesa que o questionário de *due diligence* da Infinity Asset de 2013, o mais atualizado quando a BRB DTVM assumiu a administração dos Fundos Infinity, afirmava que a empresa e os fundos não realizavam operações sem garantia e, no questionário referente a 30.12.2016, recebido em fevereiro de 2017, a Infinity Asset também afirmava que não operava derivativos sem garantia. Nessas circunstâncias, a acusada defende que o “crime” caracterizado pela burla nas operações e informações prestadas pelo Grupo Infinity deveria ser apurado pelas autoridades competentes, não detendo competência para esse tipo de apuração, tampouco razões aparentes para não acreditar que a documentação que lhe era enviada, para fins de registro, não condizia com o que estava ali prescrito.

186. Quanto ao atendimento do limite mínimo de aplicação de 80% das carteiras do Lotus FIRF e do Tiger FIRF em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe dos fundos, a defesa alegou que as informações enviadas pela Infinity Asset para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

efetivar essa modalidade de investimento continham a síntese da operação (ex: valor inicial e final da operação, quantidade e prazo) e durante o procedimento de cadastro, as quatro pontas do Box eram registradas na carteira como uma (única) operação pré-fixada e, por consequência, o sistema enquadrava o fundo no citado limite.

187. Ao analisar o conjunto probatório constante dos autos, é possível admitir que, ao assumir a função de administradora dos Fundos Infinity, não houvesse, de fato, para a BRB DTVM, clareza sobre as características das operações com as Opções que vinham sendo realizadas pela gestora, Infinity Asset. Tais operações haviam se iniciado quando a administradora dos fundos era ainda a Infinity Corretora, empresa do mesmo grupo da gestora, ambas controlada por David Fernandez. Para todos os efeitos, as Opções vinham sendo tratadas pelo Grupo Infinity como se fossem operações com derivativos que contavam com garantia de contraparte central e consubstanciavam operações de RF.

188. Não restou comprovada, de fato, a alegação da defesa da Infinity Asset, da Infinity Corretora e de seus diretores de que a gestora sempre prestou as informações solicitadas pela BRB DTVM, necessárias ao exercício de seus deveres fiduciários.

189. As informações sobre as operações com derivativos, segundo alegado, eram enviadas à BRB DTVM de forma a aparentar serem típicas de mercado, padronizadas e negociadas em *clearings*, o que, por conseguinte, afastava, primariamente, a necessidade de se identificar a contraparte da operação. Os questionários de *due diligence* mencionados pela defesa reforçavam essa percepção, uma vez que neles a Infinity Asset afirmava que não operava derivativos sem garantia. Observo, ainda, em linha com a defesa da BRB DTVM, que havia permissão explícita para a realização de operações com derivativos nos regulamentos de 2015 do Institucional FIM, do Eagle FIM e do Platinum FIM, e nos regulamentos de 2016 do Lotus FIRF e do Tiger FIRF, conforme regra padrão contidas nos referidos documentos.

190. Diante desse cenário, reconheço que não havia razões evidentes para que a BRB DTVM, ao assumir a gestão dos Fundos, imediatamente desconfiasse dos procedimentos que eram até então adotados pela gestora e anterior administradora. Com efeito, a responsabilidade primária por tais informações atinentes às operações realizadas pelos Fundos competia ao gestor. Ademais, tais negociações com as Opções se iniciaram antes de a BRB DTVM assumir a administração dos fundos¹²².

191. Não obstante, a ICVM nº 409/2004, estabeleceu, em seu art. 88, a responsabilidade do administrador e do gestor pela inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco nela estabelecidos e no regulamento do fundo, devendo ambos acompanhar diariamente o enquadramento

¹²² Ao menos desde 02.01.2015, considerando a data de corte da investigação instaurada pela SMI.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

aos citados limites.

192. A ICVM nº 555/2014, que a sucedeu, manteve a responsabilidade de ambos pela manutenção do enquadramento das carteiras dos fundos, atribuindo ao gestor, caso haja contratação de gestão profissional, a obrigação de verificar o enquadramento das carteiras antes mesmo da realização de operações em nome dos fundos (art. 104). Com efeito, é o gestor quem define quais operações serão contratadas e em que condições. Sendo assim, ao repassar as informações ao administrador, o gestor deve agir com boa-fé e transparência¹²³.

193. Nesse contexto, em que a gestão não era feita pela administradora, essa, ao exercer suas atribuições, não precisava agir com permanente desconfiança em relação aos demais profissionais contratados para atuar no funcionamento dos Fundos Infinity, mas permanecia igualmente responsável por realizar o controle, *a posteriori*, das negociações realizadas pela gestora e sua aderência à política de investimentos dos fundos, além de lhe caber, de forma mais genérica, a obrigação de fiscalizar a atuação dos prestadores de serviço contratados.

194. Sendo assim, é possível concluir que a administradora tinha o dever de obter as informações que julgasse necessárias para o cumprimento de suas obrigações. Não podia se contentar com informações que não fossem suficientemente claras acerca das operações efetuadas pela gestora, em nome dos fundos e, diante de sinais de alerta, deveria, naturalmente, intensificar sua fiscalização sobre as atividades desempenhadas pelos referidos profissionais.

195. A propósito, não se ignora que, diante dos indícios de irregularidades envolvendo as operações dos Fundos Infinity, a BRB DTVM procurou adotar as providências necessárias para a regularização da situação dos Fundos, de modo a reconduzi-los aos respectivos limites de concentração aplicáveis¹²⁴.

196. Com efeito, a defesa elencou providências adotadas para o fechamento temporário dos Fundos Infinity para resgate, a publicação de fatos relevantes, a intervenção no processo de liquidação de operações com alto risco de crédito e seu provisionamento integral¹²⁵. Mais do que isso, a BRB DTVM

¹²³ É o que transparece, por exemplo, no comando do art. 78, § 4º, da ICVM nº 555/2014: “O gestor deve encaminhar ao administrador do fundo, nos 5 (cinco) dias úteis subsequentes à sua assinatura, uma cópia de cada documento que firmar em nome do fundo, sem prejuízo do envio, na forma e horários previamente estabelecidos pelo administrador, de informações adicionais que permitam a este último o correto cumprimento de suas obrigações legais e regulamentares para com o fundo” (grifos adotados).

¹²⁴ Segundo a defesa, não foi a partir de questionamentos da CVM que a BRB DTVM passou, a partir de outubro de 2018, a controlar e exigir a documentação e embasamento necessários para a realização das operações com Opções, mas sim após a denúncia da B3 que, no âmbito de sua competência de fiscalizar as corretoras, verificou possíveis irregularidades.

¹²⁵ Em 17.05.2019, a BRB DTVM divulgou Fatos Relevantes acerca da provisão para crédito de liquidação duvidosa nos Fundos Infinity: “Em atendimento ao Artigo 60 da Instrução CVM nº 555/2014, a divulgação deste Fato Relevante se dá em razão de provisão para créditos de liquidação duvidosa provenientes dos ativos de contraparte ICP e INFINITY CCTVM que, conforme relatado acima, ainda possuem liquidação financeira pendente para com o FUNDO. A referida provisão



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

atuou inclusive no sentido de tentar evitar que tais operações continuassem a ser realizadas, em quaisquer limites, pelos Fundos, propondo que os regulamentos fossem alterados para vetá-las integralmente.

197. Em suma, BRB DTVM passou então a adotar uma postura muito mais cética em relação à gestora dos Fundos e a questionar as informações que lhe eram fornecidas, mediante exigências de encaminhamento de informações e documentos adicionais.

198. Nesse contexto, fazia certo sentido a alegação da defesa de que, naquele momento, diante dos sinais de alerta recebidos acerca de irregularidades praticadas pela Infinity Asset e pela Infinity Corretora, a administradora passasse a atuar mais proativamente, eventualmente acima dos padrões de fiscalização que seriam empregados numa situação de normalidade (i.e., em que tais sinais de alerta não se fizessem presentes)¹²⁶. Também era natural que a BRB DTVM, a partir dessa experiência, tivesse buscado amadurecer seus controles¹²⁷. A defesa salientou, ademais, que, diante dos sinais de alerta, precisou de algum tempo até entender por completo o *modus operandi* adotado pela Infinity Asset, evitando tomar quaisquer medidas precipitadas, o que também não seria de se estranhar.

199. Por isso mesmo, não penso que a mudança de postura da BRB DTVM devesse ser aprioristicamente interpretada como se antes a acusada tivesse sido necessariamente negligente em relação a suas atribuições ou que não detivesse controles funcionais. Ao analisar os fatos objeto deste PAS, cabe sem dúvida – e como sempre – buscar evitar o uso de percepção posterior (*hindsight bias*)¹²⁸.

200. Mas não é disso propriamente que trata a acusação em face da BRB DTVM.

201. A SPS reconheceu a mudança de postura da administradora, a partir de meados do segundo semestre de 2018. Do mesmo modo, como já dito, a própria Acusação dá notícia de que a BRB DTVM,

decorre do fato de que não foi apresentado, pelas contrapartes e pela gestora, o rol de documentos necessários para a avaliação da capacidade financeira de pagamento e mensuração do risco de crédito dessas operações” (doc. 0920894).

¹²⁶ Dentre as medidas adotadas pela BRB DTVM, destacam-se as seguintes: (i) fechamento dos Fundos Infinity; (ii) publicação de fatos relevantes; (iii) intervenção no processo de liquidação de operações com alto risco de crédito e seu provisionamento integral; (iv) proposta de veto, em assembleia de cotistas, a tais investimentos, para o futuro; e (v) comunicação à gestora visando ao enquadramento aos limites de emissor na “rolagem” das operações, sua liquidação sem prejuízo aos Fundos Infinity e seus cotistas.

¹²⁷ Segundo consta dos autos, aprimoramentos de sistemas de controle da BRB DTVM já vinham sendo implementados desde 2017. Nesse sentido, a BRB DTVM, ao fornecer à CVM os relatórios de “Carteira por Risco de Emissor” que demonstravam concentração dos ativos dos Fundos Infinity por emissor, ressaltou que “*a ferramenta antiga, em vigor até início de 2017, não oferecia esse relatório. Desta forma, as informações por emissor estarão disponíveis a partir da data de transferência dos fundos para o atual sistema*”, explicando, contudo, no tocante às operações sem garantia, que “*envidamos os maiores esforços no sentido de obter as informações referentes ao período solicitado. Entretanto, por dependermos de agentes externos, não conseguimos realizar o levantamento completo até a presente data*” (doc. 0641622).

¹²⁸ Nesse sentido: “*(...) somos mal equipados para julgar eventos pretéritos. Temos que analisar as condutas à luz das circunstâncias da época em que foram praticadas, mas nossos vieses cognitivos, especialmente o chamado viés de retrospectiva, inevitavelmente nos levam a exagerar a previsibilidade de fatos passados*” (manifestação de voto do ex-Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº 05/2016, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 03.11.2020).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

no período em que atuou como administradora dos Fundos Infinity, reportou à CVM vários desenquadramentos de carteiras de alguns deles, em geral passivos, devidamente justificados e corrigidos, constando, inclusive, registro de desenquadramento de limites por emissor (fundos, instituições financeiras, administrador/gestor), a demonstrar, portanto, que não se tratava de ausência absoluta de controles e que estes, em alguma medida, foram efetivos¹²⁹.

202. De todo modo, o que se questiona neste processo, porém, é que a BRB DTVM só passou a adotar medidas específicas para supervisionar satisfatoriamente as operações com as Opções quando sua própria atuação como administradora dos Fundos Infinity, assim como a da gestora, e dos seus respectivos diretores, já se encontravam sob investigação da CVM.

203. Com efeito, a BRB DTVM assumiu a administração dos Fundos Infinity entre dezembro de 2014 e março de 2015, quando a contratação de tais operações com Opções pela gestora já se encontrava em curso. Ao longo do tempo em que atuou como administradora, a presença de tais derivativos se tornou cada vez mais expressiva nas carteiras dos Fundos, atingindo percentuais significativos de seus patrimônios. Era, portanto, de se esperar que a administradora desde então conferisse atenção proporcional a tais investimentos realizados pelos Fundos, buscando informações suficientes acerca de suas características e da estratégia adotada pela gestora.

204. No entanto, praticamente ao longo de toda a atuação na administração dos Fundos Infinity, a BRB DTVM assumiu, a partir de informações prestadas pela Infinity Asset de modo insuficiente, e sem mais indagações à gestora, que as operações com derivativos restringiam-se a contratos de opções padronizadas, o que contribuiu para que as operações permanecessem durante longo tempo à margem dos controles de limite de concentração aplicáveis, sujeitando o patrimônio dos cotistas ao risco de crédito do Grupo Infinity.

205. Sendo obrigação do administrador zelar pela observância dos regulamentos dos fundos, entendendo que cabia, minimamente, à BRB DTVM confirmar, inclusive documentalmente, as principais características dos derivativos adquiridos pelos Fundos (se eram opções padronizadas negociadas em bolsa, com garantia de contraparte central ou, ao revés, opções flexíveis sem garantia negociados no mercado de balcão, se atendiam aos requisitos para serem tidas como operações de RF, nos casos em que foram montadas estratégias de Box de 4 pontas ou assemelhadas etc.).

206. Apenas no segundo semestre de 2018, ou seja, quando tais operações já vinham ocorrendo há mais de 3 (três) anos, é que a BRB DTVM passou a se inteirar melhor a seu respeito, mas, como demonstrado, isso se deu já no bojo de uma investigação em curso sobre possíveis irregularidades

¹²⁹ Consta dos autos uma extensa relação de alertas de desenquadramentos emitidos pela BRB DTVM à Infinity Asset, com as justificativas apresentadas à época pela gestora (doc. 0641622).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

relacionadas a tais investimentos, não servindo assim para afastar a falta de diligência ocorrida antes.

207. É possível, consoante alegado pela defesa, que não houvesse, para a BRB DTVM, até então, razões aparentes para não acreditar que a documentação que lhe era enviada, para fins de registro, não condizia com o que estava ali prescrito. A questão, porém, é que a documentação fornecida pela gestora era claramente insuficiente para que a BRB DTVM fizesse um controle adequado dos contratos com Opções, o que restou reforçado a partir do momento em que a SPS passou a demandar-lhe informações sobre tais operações, que não possuía e que teve grandes dificuldades de obter com a gestora, a qual, muitas vezes, foi evasiva nas respostas aos questionamentos recebidos. Assim sendo, embora pudesse não haver razões para desconfiar da conduta da gestora, havia razões para que a administradora tivesse atuado de modo atento em relação às operações com Opções.

208. A insuficiência da atuação da administradora ficou evidente também em razão de limitações existentes em seus sistemas de supervisão dos fundos. Sobre esse aspecto, a Acusação alegou que a BRB DTVM teria remetido cópia da tela de seu sistema mostrando que o controle de contraparte de derivativos sem garantia não era previsto¹³⁰. A referida tela dizia respeito, contudo, especificamente à regra de enquadramento “Limites por Modalidade de Ativo PL - SELIC/IPCA” do Lotus FIRF, que por se tratar de um fundo de RF, encontrava-se corretamente fixado no patamar mínimo de 80% do PL. O documento em questão, a meu ver, não esclarece o ponto suscitado pela SPS. Diferentemente, é possível verificar que havia regras cadastradas para controle de possíveis desenquadramentos relacionados aos regulamentos dos fundos com base no PL, incluindo limites por emissor, conforme outras telas extraídas dos sistemas da BRB DTVM¹³¹.

209. De todo modo, havia uma limitação importante nos referidos sistemas, admitida pela acusada quando, instada a prestar informações sobre as operações com Opções realizadas pelos Fundos Infinity, afirmou o seguinte, em *e-mail* de 07.12.2018:

“Entretanto, há dificuldade em montar a resposta solicitada por causa da falta de informação coerente por parte das corretoras e gestora, e também, em razão da limitação sistêmica que hoje a BRB DTVM possui. A gestora Infinity apresenta uma quantidade satisfatória de operações com ativos sem garantias, principalmente nos anos anteriores, e o cadastro de ativos não permite realizar a segregação de contrapartes, pois vendas e compras diárias com contrapartes distintas são aglutinadas em um único cadastro quando o ativo e vencimento são iguais. Cabe salientar que a BRB DTVM está em processo de implementação do novo sistema de

¹³⁰ Doc. 0641549.

¹³¹ Para todos os Fundos Infinity constavam as seguintes regras de enquadramento de limite por emissor: (i) Limites por emissor – União Federal; (ii) Limites por emissor – Instituição Financeira; (iii) Limites por emissor – Companhia Aberta; (iv) Limites por Emissor – Fundos de Investimento; (v) Limites por emissor – Adm Gestor ou pessoas ligadas; (vi) Limites por emissor – PF ou PJ.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

custódia e controladoria e a mitigação dessa fragilidade já foi incluída no processo de melhorias” (grifos aditados).

210. Essa limitação sistêmica, embora não consubstanciasse, por si só, falta de diligência da BRB DTVM quanto ao controle dos limites de concentração de emissor/contraparte dos fundos por ela administrados, fragilizava obviamente referido controle, elevando o risco de que ocorressem falhas em sua execução, o qual, aliás, acabou se concretizando, visto que a informação acerca das operações com as Opções, como se soube posteriormente, chegava incompleta ou distorcida à BRB DTVM, que a processava sem maiores checagens, ausentes maiores informações sobre as operações com as Opções.

211. Se os sistemas não estavam parametrizados para lidar satisfatoriamente com o cadastro de operações com derivativos, como admitido pela BRB DTVM, havia então mais uma razão para que a administradora buscasse mais informações e documentos acerca das Opções contratadas pela Infinity Asset, em nome dos Fundos.

212. A par disso, o fato de ter constado em questionários de *due diligence* da Infinity Asset (no de 2013 e no referente a 30.12.2016) que a empresa e/ou os fundos não realizavam operações sem garantia – isso foi alegado pela defesa, mas observo que não chegou a ser devidamente comprovado, documentalmente, nos autos – não eximia a administradora de se informar adequadamente acerca das operações com derivativos, pelas razões anteriormente expostas.

213. De outra parte, as mesmas infrações por cujo cometimento foi formulada a acusação em face da administradora são imputadas a Henrique Domingues e Andréa Lopes, na condição de diretores responsáveis da BRB DTVM perante a CVM à época dos fatos.

214. De início, reconheço, em linha com a defesa apresentada, que não era de se esperar que os diretores Henrique Domingues e Andréa Lopes, detendo inúmeras atribuições e competências próprias, na posição hierárquica que ocupavam, devessem estar a todo momento a par ou acompanhando diretamente as condições e conformidade de todas as operações realizadas nos fundos de investimentos administrados pela BRB DTVM, especialmente considerando que até 2018 não tinham recebido dos órgãos técnicos da companhia qualquer relato acerca das irregularidades objeto deste PAS.

215. Tal como ocorreu em relação à BRB DTVM, foi demonstrado pela defesa de Andréa Lopes que a acusada, após ter sido alertada enquanto responsável pela DARET, na época em que surgiram os indícios de irregularidades, adotou diversas medidas para buscar solucioná-las, o que foi reconhecido na peça acusatória. Era Andréa Lopes que atuava à frente da BRB DTVM como então diretora responsável perante a CVM, durante o período em que a atuação da gestora começou a ser objeto de maior escrutínio



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

por parte da administradora¹³².

216. Não obstante, como já havia asseverado anteriormente em relação à BRB DTVM, o objeto da acusação que lhe foi formulada neste PAS não são as providências que a acusada passou a adotar depois que foi intimada pela CVM a se manifestar sobre os indícios de irregularidade apurados na administração dos Fundos Infinity, mas sim o que deixou de fazer para que os sistemas e controles não fossem anteriormente frágeis, deixando de contribuir para evitar que tais irregularidades tivessem ocorrido.

217. As medidas de diligência realizadas por Andréa Lopes em relação às operações objeto deste PAS são posteriores aos períodos em que efetuadas as referidas operações, bem como são posteriores à ciência sobre o início das investigações da CVM, devendo, assim, ser consideradas como circunstância atenuante e não como excludente de responsabilidade.

218. De resto, cabe rechaçar o argumento, comum às defesas de Henrique Domingues e de Andréa Lopes, de que não eram eles, segundo o organograma da BRB DTVM, os responsáveis pela supervisão das atividades que sociedade desempenhava, como administradora dos Fundos Infinity.

219. Com efeito, a defesa de Andréa Lopes esclareceu o contexto em que a referida acusada atuou, no período de 22.09.2016 a 29.01.2019, à frente da DARET da BRB DTVM, bem como a competência a ela designada enquanto membro desta diretoria, que, no seu entender, foram ignorados pela Acusação, que lhe teria imputado responsabilidades totalmente alheias ao cargo por ela ocupado¹³³. Segundo a defesa, não poderia a SPS ignorar a divisão de atribuições entre os diretores da BRB DTVM, imputando

¹³² Como alegado pela defesa de Andréa Lopes, a acusada, uma vez ciente dos problemas envolvendo os Fundos Infinity, buscou implementar diversos controles internos que comprovam o atendimento do dever de diligência, inclusive ordenando que não fossem feitas novas operações com os Fundos Infinity até fossem regularizadas todas as pendências. A acusada argumentou, adicionalmente, que, em razão dos constantes embates com os gestores dos Fundos Infinity e obstáculos enfrentados para exercer adequadamente os seus deveres legais, a única saída vislumbrada pela acusada e demais membros da Diretoria Colegiada da BRB DTVM foi renunciar à administração de todos os Fundos Infinity.

¹³³ A acusada alegou que (i) assumiu a DARET em 01.10.2016, quando a Diretoria da BRB DTVM era composta por 04 (quatro) diretores estatutários além do Diretor-Presidente, cada qual com a sua atribuição específica, a saber: (a) o Diretor de Administração de Recursos de Terceiros; (b) o Diretor de Gestão de Fundos de Investimentos; (c) o Diretor Administrativo, Financeiro e de Serviços; e (d) o Diretor de Controle; (ii) não havia previsão no Estatuto Social, nem em regimentos internos da BRB DTVM, atribuindo à DARET qualquer responsabilidade pelo acompanhamento dos limites de concentração de emissor/contraparte, limites dos fundos de RF e da aderência dos fundos administrados pela BRB DTVM aos seus respectivos regulamentos, os quais são justamente os fatos que a CVM pretende imputar à acusada; (iii) a função do acompanhamento em questão cabia, na realidade, a um órgão técnico específico da BRB DTVM, a GECIR, que era subordinada à DICON, como é possível concluir por meio da leitura do Formulário de Referência da administradora; (iv) o regime de competências da BRB DTVM fica nítido ao se observar o seu organograma, conforme reproduzido nas razões de defesa; (v) a criação da DICON foi aprovada na mesma assembleia geral extraordinária em que a Acusada foi eleita como diretora da DARET, quando foi atribuída à DICON a responsabilidade pelos controles internos e gestão de risco, que compreendia o atendimento ao estipulado no art. 23, §2º, da ICVM nº 558/2015; (vi) a competência específica da DICON e da GECIR para verificar o controle de enquadramento dos fundos administrados pela BRB DTVM também constava no Manual de Controles Internos, Conformidade e Riscos Corporativos da BRB DTVM; e (vi) a acusada jamais assumiu as atribuições específicas da Diretoria da DICON, responsável pelo monitoramento inclusive dos Fundos Infinity, mas tal fato não impediu que ela adotasse as medidas necessárias para tentar sanear todos e quaisquer problemas tão logo eram os mesmos a ela comunicados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

à acusada, de forma irrestrita e objetiva, irregularidade que essa não tinha competência para cometer.

220. Por sua vez, a defesa de Henrique Domingues alegou que o acusado não era responsável pelo setor de controladoria, gestão de riscos e controle da BRB DTVM, conforme organograma apresentado com a manifestação prévia e replicado nas razões de defesa, o qual demonstra a distribuição funcional da diretoria da administradora, de modo que sua atuação, quanto à temática gerenciamento de riscos era limitada, havendo diretor especialmente responsável pelo controle interno e conformidade de riscos¹³⁴.

221. Ora, foi a própria BRB DTVM que os indicou como diretores responsáveis perante a CVM. Henrique Domingues ocupou essa posição até 21.09.2016, ao passo que Andréa Lopes ficou na função de 22.09.2016 a 29.01.2019. Então, se parte das atividades relacionadas à administração de fundos de investimento estava a cargo de setor não vinculado à diretoria ocupada pelos acusados, a BRB DTVM deveria prever mecanismos institucionais (bem como os acusados deveriam exigí-los) que os colocassem em condições de supervisioná-las adequadamente, sem prejuízo, obviamente, do atendimento às regras de segregação de diretorias, previstas nas normas atinentes à administração de carteiras de valores mobiliários. Portanto, ainda que tal discrepância tenha de fato ocorrido, como narrado pelos acusados¹³⁵,

¹³⁴ O acusado também, alegou, na defesa apresentada, que a BRB DTVM contava com extenso organograma de divisão de setores e diretorias com o fito de subdividir gestão e responsabilidade, conforme manuais anexados às razões de defesa, de modo que transpassar a responsabilidade dessas diretorias sob a justificativa de que era o acusado que respondia perante a CVM sem individualizar seus atos é fato totalmente arbitrário, tendo sido demonstrado pela documentação apresentada que o responsável pela controladoria não era o diretor responsável por recursos de terceiros.

¹³⁵ Embora Andréa Lopes e Henrique Domingues tenham alegado não terem qualquer responsabilidade pelo setor ao qual cabia tratar os desenquadramentos dos fundos administrados pela BRB DTVM, isso não significa necessariamente que pudessem estar alheios a esse tipo de matéria. O Estatuto Social da companhia estabelecia que o Diretor de Administração de Recursos de Terceiros (ou DARET) representava a BRB DTVM nas atividades de administração de recursos de terceiros, podendo contratar serviços externos bem como realizar demais atividades administrativas, operacionais e financeiras em nome dos fundos (art. 29, p.ú.). Nesse sentido, o Formulário de Referência da BRB DTVM com data-base em 31.12.2017, informava que a “*Gerência de Administração de Fundos de Investimento – GEDAF. Unidade vinculada à Diretoria de administração de recursos de terceiros – DARET [era] responsável por executar os procedimentos no que tange a administração fiduciária dos fundos de investimentos, atendendo as regulamentações pertinentes”, ao passo que a DARET era responsável “*pelas atividades de administração dos fundos de investimentos, representando a BRB DTVM nas atividades de administração de recursos de terceiros, podendo contratar serviços externos bem como realizar demais atividades administrativas, operacionais e financeiras em nome dos fundos*” (grifos adotados). Por sua vez, o Manual de Gerenciamento de Risco de Mercado da BRB DTVM, a que se refere o acusado Henrique Domingues, no sentido de justificar que não era competente para tratar dos desenquadramentos dos Fundos Infinity, estabelecia “*metodologias, ferramentas, estratégias e limites*” para “*o gerenciamento do risco de mercado*” dos fundos de investimentos e carteiras administradas, portanto sob a ótica de gerenciamento de riscos e compliance da atuação da BRB DTVM, dispendo que: “*Art. 9º. Fazem parte da sistemática interna de gestão do risco de mercado da Instituição: (...) IV – Equipe de Assessoramento de Riscos e Controles – EARCO; (...) Art. 12. É responsabilidade da Diretoria de Controle: (...) III – Notificar o gestor quando da extrapolação dos limites estabelecidos; (...) SEÇÃO III – FUNDOS NÃO GERIDOS PELA BRB DTVM Art. 33. Caso seja constatado algum desenquadramento a EARCO solicitará ao gestor responsável pela ocorrência manifestação formal sobre o evento contendo as seguintes informações: I – exposição de breve relato dos motivos que resultaram na inconformidade e indicação das providências a serem tomadas; Art. 34. As informações de desenquadramentos ocorridas serão repassadas ao Diretor de Controle e ao Administrador do fundo de investimento” (grifos adotados). Do mesmo modo, o Manual de Controles Internos, Compliance e Riscos Corporativos da BRB DTVM, apresentado pela defesa de Andréa Lopes, também buscando**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

isso, por óbvio, não teria o condão de afastar a responsabilidade administrativa desses diretores por irregularidades praticadas no âmbito da administração dos Fundos Infinity, em claro conflito com a disciplina regulatória consistente na criação de “centros de imputação” de responsabilidade, refletida na regulamentação da CVM, sobre a qual já discorri.

222. Particularmente quanto ao possível desenquadramento dos Fundos Infinity em relação às Operações Box detidas pelas carteiras¹³⁶, foi comprovado que, em junho de 2018, a BRB DTVM havia questionado a Infinity Asset, mas a resposta foi a mesma dada posteriormente aos questionamentos da CVM, no sentido de que tal operação podia ser dimensionada no momento da aplicação, caracterizando, portanto, operações de RF, estando, assim, contempladas no limite mínimo de aplicação de 80% das carteiras do Lotus FIRF e do Tiger FIRF em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe dos referidos fundos.

223. Reconheço que houve, naquele momento, um esforço da administradora em melhor se informar acerca das operações que, segundo a gestora, seriam equivalentes a aplicação em RF. Ocorre que, mais uma vez, tratou-se de atuação da BRB DTVM, quando o assunto já se encontrava sob investigação da CVM. Além disso, tudo indica que a administradora, naquela ocasião, simplesmente se contentou com a resposta recebida da Infinity Asset, sem ter realizado qualquer diligência adicional para obter maiores esclarecimentos ou solicitar documentos etc., a fim de confirmar a natureza daquelas operações. Por tais motivos, entendo que a comunicação em questão não é apta a afastar o descumprimento, pela BRB DTVM e seus diretores responsáveis, do dever de observar o referido limite.

g) **Comunicação de indícios de crime ao MPF**

224. Por fim, a defesa de Henrique Domingues pontuou que nenhum dos fatos trazidos pela Acusação se coaduna com a conduta criminosa de gestão fraudulenta ou temerária. Segundo o acusado, as condutas não foram delimitadas, não podendo haver responsabilização somente pelo cargo ocupado, que, no seu caso, sequer seria próprio para a responsabilização, de acordo com o organograma da BRB DTVM. Por isso, argumenta que o presente PAS não serve como notícia crime, pois não aduz conduta mínima ou indícios de autoria e materialidade mínimos a ensejar instauração de procedimento perante o Ministério Público Federal em São Paulo (MPF-SP). Embora não o diga expressamente, o acusado remete, a meu ver, ao trecho da peça acusatória em que a SPS informa haver, no caso, indícios de crime

isentá-la de responsabilidade, estabelecia que as comunicações à CVM de desenquadramentos dos fundos administrados pela BRB DTVM seriam “**realizadas pela GEDAF** – Gerência de Administração de Fundos de Investimento - após solicitação formal da GECIR, no site da autarquia, mediante acesso restrito ao sistema CVMWEB” (grifos aditados), a demonstrar que o referido órgão técnico, vinculado à DARET, devia ser devidamente informado sobre eventuais desenquadramentos e era quem devia comunicá-los à CVM. Vide, a propósito, os docs. 0954801 e 0954807.

¹³⁶ Conforme e-mail enviado à Gestora em 08.06.2018, reproduzido nas razões de defesa da BRB DTVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

de ação penal pública, tipificado como gestão temerária no art. 4º da Lei nº 7.492/1986 (Crime contra o Sistema Financeiro Nacional ou do "Colarinho Branco"), a ser comunicado ao MPF-SP¹³⁷.

225. A questão, como se vê, não diz respeito ao mérito propriamente dito da acusação formulada pela SPS. No caso, entendo que foge à competência deste Colegiado rever a providência recomendada pela SPS e posteriormente executada pela Superintendência-Geral da CVM¹³⁸, no exercício de suas atribuições, com o devido respaldo em parecer da PFE¹³⁹, nos moldes de regra procedimental então vigente e da qual se depreende que o juízo de valor quanto à existência de indícios de crime de ação penal pública, para fins da comunicação ao MPF compete exclusivamente aos órgãos ali mencionados¹⁴⁰.

226. Por todo o exposto, concluo que os acusados BRB DTVM, Henrique Domingues e Andréa Lopes devem ser responsabilizados pelas infrações que lhes são imputadas pela SPS. Restou demonstrado que os acusados não empregaram, no exercício de suas atividades, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação, e, assim, corroborando a que os interesses dos cotistas restassem preteridos diante dos interesses do Grupo Infinity. Ao mesmo tempo, descumpriram as regras dos Fundos Infinity atinentes aos limites de concentração por emissor ou contraparte e, no caso do Lotus FIRF e do Tiger FIRF, dos limites mínimos de 80% para aplicações em RF, não tendo exercido a devida supervisão sobre os investimentos em Opções, apresentando um descontrole sobre os desenquadramentos que ocorreram em relação às carteiras dos Fundos, que, na maioria dos casos, se prolongaram ao menos durante meses.

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

227. Concluída a análise quanto à materialidade e autoria das infrações, passo à dosimetria das penas a serem aplicadas.

228. A prática das infrações atribuídas aos acusados Infinity Asset, David Fernandez, André de Souza, BRB DTVM e Andréa Lopes foi iniciada antes da edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, mas se prolongou após a vigência da lei nova, de modo que as sanções a

¹³⁷ Item 181 do RI, em que se lê: “Tendo em vista a existência de indícios da prática do crime previsto no artigo 4º, parágrafo único, da Lei Nº 7.492/86 – conforme parágrafos 171, a), i e b), i; 172, a); 173, a); 174, a); e 175, a) - propõe-se a comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo”.

¹³⁸ Cf. Ofício nº 573/2020/CVM/SGE (doc. 1100580).

¹³⁹ Conforme item 18 do PARECER n. 00221/2019/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. 0879198), tendo a PFE reiterado a recomendação de comunicação ao MPF-SP no PARECER n. 00221/2019/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. 1097862).

¹⁴⁰ Segundo dispunha a ICVM nº 607/2019, vigente à época dos atos processuais em questão: “Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deverá ser lavrado termo de acusação do qual constará (...) VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso. (...) Art. 13. Compete à Superintendência Geral efetuar comunicações: I – ao Ministério Público, quando verificada a existência de indícios de crimes definidos em lei como de ação pública; e II – a outros órgãos e entidades, quando verificada a existência de indícios de ilícitos em área sujeita à respectiva fiscalização. § 1º A PFE deverá emitir parecer prévio sobre as comunicações previstas neste artigo”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

serem aplicadas a esses acusados seguirão o disposto nas regras mais recentes, em linha com precedentes do Colegiado¹⁴¹, observando-se, conseqüentemente, os parâmetros trazidos pela ICVM nº 607/2019, atualmente contidos na RCVM nº 45/2021. Por outro lado, as infrações imputadas aos acusados Infinity Corretora, Celso Fernandez e Henrique Domingues, consoante apontadas pela Acusação, se consumaram antes das alterações promovidas pela Lei nº 13.506/2017, de modo que tais acusados deverão ser punidos de acordo com a disciplina vigente sob à redação anterior da referida lei.

229. Todas as infrações imputadas neste PAS aos acusados são consideradas graves¹⁴². A par da gravidade em abstrato, tem-se, no caso concreto, infrações que consubstanciaram violação aos deveres fiduciários de administradoras e gestora dos vários Fundos e, em particular, o desrespeito aos respectivos regulamentos, notadamente com relação à política de investimentos dos Fundos. Como já decidiu o Colegiado da CVM, o *“regulamento é a expressão da vontade do cotista, é o reflexo do que ele espera do investimento. Toda a política de investimento do fundo está determinada no regulamento, que também delimita o risco que o investidor está disposto a assumir”*¹⁴³. Quanto à política de investimento do fundo, a doutrina explica que *“[d]entre as matérias que devem ser disciplinadas no regulamento do fundo, a sua política de investimentos é de extrema relevância, pois determina como serão aplicados os recursos do fundo, garantindo que sejam observados os objetivos dos cotistas em termos de risco e*

¹⁴¹ Exemplos: (i) PAS CVM nº 19957.0002382019-82, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 08.12.2020; e (ii) PAS CVM nº 19957.004928/2020-44, de minha relatoria, j. em 28.09.2021; e (iii) PAS CVM nº 19957.003610/2020-46, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 09.11.2021. Trata-se de entendimento consolidado, igualmente, na seara do direito penal, objeto da Súmula 711 do Supremo Tribunal Federal, como reconhecido nos precedentes do Colegiado supracitados: *“Súmula 711 - A lei penal mais grave aplica-se ao crime continuado ou ao crime permanente, se a sua vigência é anterior à cessação da continuidade ou da permanência”*.

¹⁴² Ao caracterizar a gravidade das infrações objeto deste PAS, a peça acusatória fez referência ao artigo 38 da ICVM nº 505/2011, o que foi impugnado pela defesa de Andréa Lopes, a meu ver, com razão, até porque sequer há imputação a qualquer acusado de infração a regras contidas na citada Instrução. Não obstante, a errônea indicação do dispositivo normativo pela SPS não impede o reconhecimento, pelo julgador, da gravidade em tese das infrações, que foi expressamente prevista nas Instruções CVM nº 306/1999, nº 409/2004, nº 555/2014 e nº 558/2015, tratadas neste processo. Com efeito, as violações aos seguintes dispositivos normativos são consideradas como “infração grave”: (i) art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999, considerada como infração grave, de acordo com o art. 18 da mesma Instrução; (ii) art. 65, inciso XIII; art. 65-A, inciso I; art. 86, incisos I, III e IV e §2º; art. 88 e art. 95, §1º, todos da ICVM nº 409/2004, uma vez que são consideradas infrações graves, conforme art. 117 da mesma Instrução: *“IV – não observância à política de investimento do fundo; (...) IX – não observância às disposições do regulamento do fundo; X – descaracterização da classe adotada pelo fundo, exceto nos fundos da classe “Multimercado”; XI – não observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo, previstos no regulamento e nesta Instrução; (...) XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor do fundo, dos deveres de conduta de que trata o art. 65-A”*; (iii) art. 90, inciso VIII; art. 92; art. 102, incisos I, III e IV e §2º; art. 104, §2º; e art. 110, todos da ICVM nº 555/2014, uma vez que são consideradas infrações graves, conforme art. 117 da mesma Instrução: *“IV – não observância à política de investimento do fundo; (...) IX – não observância às disposições do regulamento do fundo; X – descaracterização da classe adotada pelo fundo, exceto nos fundos da classe “Multimercado”; XI – não observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo, previstos no regulamento e nesta Instrução; (...) XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor, do disposto nos arts. 82, 89, 91 e 92”*; e (iv) art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015, considerado como infração grave segundo o art. 32 da mesma Instrução.

¹⁴³ PAS CVM nº RJ2012/6987, Rel.^a. Dir.^a. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 13.08.2013.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*rentabilidade*¹⁴⁴ (grifos aditados). A reprimenda estatal deve ser, a meu ver, proporcional à importância dos bens jurídicos que restaram violados pelos acusados.

230. Verifica-se, além disso, que a Infinity Asset, a Infinity Corretora e David Fernandez são reincidentes, nos termos das normas aplicáveis, devendo tal circunstância ser igualmente considerada, para fins de dosimetria. Com efeito, a Infinity Asset e a Infinity Corretora foram condenadas no PAS CVM nº RJ2005/05442 (julgado pelo CRSFN em 10.01.2012), ou seja, a referida decisão condenatória transitou em julgado menos de cinco anos antes do início da prática das infrações objeto deste PAS¹⁴⁵.

231. David Fernandez, por sua vez, foi condenado (i) no PAS CVM nº RJ2010/13301 (julgado pelo CRSFN em 31.05.2016), em que também foi condenada, mais uma vez, a Infinity Asset; e (ii) no PAS CVM nº 13/2005 (julgado pelo CRSFN em 27.06.2017). Embora o trânsito em julgado das decisões condenatórias proferidas pelo CRSFN nesses dois processos tenha ocorrido em 2016 e 2017, respectivamente, quando o cometimento das infrações objeto deste PAS já havia se iniciado, como visto, as práticas irregulares foram reiteradas após o citado marco temporal, caracterizando, do mesmo modo, a reincidência. Não há reincidência quanto aos demais acusados.

232. Tendo em vista os aspectos acima, proponho, no tocante à infração ao dever de agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, que os acusados Infinity Asset e David Fernandez sejam punidos com penas restritivas de direitos¹⁴⁶. Acresça-se que a Infinity Asset foi a gestora dos Fundos durante todo o tempo em que ocorreram as práticas irregulares objeto deste PAS (de setembro de 2014 a, ao menos, dezembro de 2018¹⁴⁷). David Fernandez, por sua vez, controlador do Grupo Infinity, foi o mentor de todo o esquema e seu principal executor, além de ter atuado durante parte do tempo também como diretor responsável da Infinity Asset pela administração de recursos de terceiros. A esse propósito, inclusive, para fins de dosimetria, entendo que o acusado deve receber uma penalidade para cada conjunto de infrações que lhe são imputadas, independentemente de as ter praticado temporalmente numa ou noutra condição.

233. A Infinity Corretora, de outra parte, em que pese ser reincidente, atuou por bem menos tempo

¹⁴⁴ EIZIRIK, Nelson *et.al.* em "Mercado de Capitais – Regime Jurídico", 3ª ed., Renovar: Rio de Janeiro, 2011, p. 94.

¹⁴⁵ Conforme o art. 65, §3º, da RCVM nº 45/2021: "Ocorre reincidência quando o agente comete nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 5 (cinco) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena". A reincidência, ademais, como causa de aumento do valor máximo da pena de multa ou de aplicação de penas restritivas de direito já se encontrava prevista no §2º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, na redação vigente à época da prática das infrações pela Infinity Corretora e, de acordo com a jurisprudência do Colegiado da CVM, seu conceito era similar ao que restou positivado na ICVM nº 607/2019 e na RCVM nº 45/2021, que a sucedeu (cf. PAS CVM nº 03/2013, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 05.05.2015).

¹⁴⁶ De acordo com a RCVM nº 45/2021: "Art. 64. As penalidades de suspensão, inabilitação e proibição somente podem ser aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da CVM, ou nos casos de reincidência".

¹⁴⁷ O RI faz referência, ainda, a fatos ocorridos no ano de 2019, notadamente para explicitar as dificuldades encontradas na tentativa de reenquadramento dos Fundos aos respectivos limites de concentração aplicáveis.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

na prática das infrações objeto deste PAS (foi administradora dos Fundos Infinity até março de 2015), cabendo, a meu ver, puni-la com a aplicação de sanção pecuniária. Com isso, busca-se, na medida apropriada, que a penalidade aplicada também guarde proporcionalidade com a intensidade da atuação irregular por parte de cada um dos acusados.

234. André de Souza e Celso Fernandez são igualmente responsáveis por violação ao dever de lealdade, mas, como visto, foi David Fernandez quem concebeu as operações com as Opções e permaneceu a todo tempo à frente de sua condução, emitindo ordens em nome de todas as contrapartes envolvidas, inclusive nos períodos em que os acusados ocupavam cargos de diretores responsáveis pela administração de recursos de terceiros da Infinity Asset e da Infinity Corretora, respectivamente. Ainda assim, como restou demonstrado, ambos os diretores detinham poderes estatutários para atuar em defesa dos interesses dos cotistas, mas se omitiram, indevidamente, no cumprimento de seus deveres. Devem, portanto, ser igualmente punidos, mas reconheço que o papel deles foi menos proeminente, quando comparado à atuação de David Fernandez¹⁴⁸. Em vista disso e, ainda, de sua primariedade, proponho que esses também sejam apenados com multa pecuniária, no tocante à citada infração.

235. Quanto à violação ao dever de diligência pela BRB DTVM e seus diretores, tratando-se de infração de natureza culposa, entendo que, apesar da gravidade em abstrato, considerando o contexto já descrito, deve ser punida com a aplicação de multa pecuniária, como sói ocorrer em casos dessa natureza.

236. Já no tocante aos descumprimentos de limites de concentração por emissor ou contraparte e de 80% para aplicação mínima em RF pelo Lotus FIRF e pelo Tiger FIRF, envolvendo, ainda, o descumprimento dos regulamentos, proponho que os acusados cuja responsabilidade foi reconhecida sejam punidos com a aplicação de multa pecuniária. Apesar de serem infrações graves, acabaram se revelando, no caso concreto, em boa medida, desdobramentos da inobservância dos deveres fiduciários (de lealdade ou de diligência, conforme o caso), porém no nível operacional dos Fundos.

237. Destaco que o valor máximo da multa aplicável aos acusados reincidentes poderá ser de até o triplo dos valores máximos permitidos em lei, o que, tendo em vista os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, levarei em consideração na fixação das respectivas penas-bases¹⁴⁹ (sem prejuízo da observância dos limites fixados no Anexo A da RCVN nº 45/2021, no que couber¹⁵⁰).

238. Os valores propostos para as multas consideram, ainda, a atuação individualizada de cada

¹⁴⁸ Ademais, Celso Fernandez foi o único diretor responsável pela Infinity Corretora acusado neste PAS e teve, portanto, o mesmo tempo de atuação no âmbito da administração dos Fundos Infinity.

¹⁴⁹ No mesmo sentido, vide PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 04.05.2021.

¹⁵⁰ Nos casos em que a condenação seguir a sistemática instituída pela Lei nº 13.506/2017, à luz do art. 63, §1º, da RCVN nº 45/2021: “§ 1º Se adotado o critério de que trata o art. 61, inciso I, a pena-base da multa deve observar os limites aplicáveis a cada infração, previstos no Anexo A, sem prejuízo da aplicação cumulativa de outras modalidades de pena descritas no art. 60 desta Resolução”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

acusado, em vista de sua maior ou menor participação nas infrações apuradas.

239. Adicionalmente, consoante as conclusões a que cheguei, ao analisar e afastar a preliminar de *ne bis in idem*, voto por considerar, para fins de aplicação das penalidades aos acusados, a violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004 (quanto aos descumprimentos ocorridos até 30.09.2015) ou ao art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014 (quanto aos descumprimentos posteriores à referida data), que impõem ao administrador e ao gestor a observância aos regulamentos dos fundos, conjuntamente com a violação às regras acerca dos limites de concentração previstas nessas mesmas Instruções, em que os referidos regulamentos se fundamentaram.

240. Ressalto, por oportuno, que a defesa conjunta dos acusados integrantes do Grupo Infinity requereu que, em caso de condenação, fossem consideradas, como atenuantes, (i) os bons antecedentes de André de Souza e Celso Fernandez; (ii) a regularização da infração, visto que, segundo alega, as operações com as Opções teriam sido integralmente liquidadas ou transferidas, deixando de integrar as carteiras dos Fundos Infinity e passando a atender aos enquadramentos por modalidade de ativo e por emissor, consoante a regulamentação aplicável e seus respectivos regulamentos; (iii) a boa-fé dos acusados pela ausência de intuito deliberado de violar a norma administrativa ou prejudicar terceiros, mas de obter rentabilidade positiva para os Fundos Infinity, e pelo esforço de reenquadramento das operações; e (iv) a ausência de intenção de prejudicar terceiros.

241. Reconheço, como alegado, os bons antecedentes de André de Souza e Celso Fernandez, que não constam como acusados em outros processos instaurados pela CVM. Adicionalmente, registro que o mesmo ocorre em relação a Henrique Domingues, que também não tem condenação anterior na CVM. A referida circunstância atenuante, entretanto, não se aplica aos demais acusados¹⁵¹.

242. De outra parte, entendo que não restou demonstrada neste PAS a regularização das infrações por parte dos acusados¹⁵². Vale dizer, a regularização da situação pressupunha a cessação da conduta

¹⁵¹ Além das condenações tidas para fins de reincidência, antes mencionadas, verificam-se outras condenações envolvendo os demais acusados. Assim, temos o seguinte: (i) a Infinity Corretora foi também condenada no PAS CVM nº 13/2005 e no PAS CVM nº RJ2010/13301, acima mencionados, e no PAS CVM nº 21/2010, j. em 15.10.2019 pelo Colegiado da CVM; (ii) No PAS CVM nº 06/2012 (julgado pelo CRSFN em 07.12.2021) foram condenados a Infinity Corretora e David Fernandez; (iii) no PAS CVM nº 07/2012 (julgado pelo CRSFN de 28.05.2019) foram condenados a Infinity Asset, a Infinity Corretora e David Fernandez; (iv) A BRB DTVM foi condenada no PAS CVM Nº 14/2013, de minha relatoria, j. em 10.11.2020; (v) no PAS CVM nº RJ2018/00251 foram condenados a BRB DTVM e Andréa Lopes.

¹⁵² A esse respeito, constou na peça acusatória que “(...) a BRB exigiu que as operações fossem liquidadas, mantendo os fundos fechados por quase dois meses para resgates e aplicações. **Contudo, apesar de encerradas, as operações não foram imediatamente liquidadas financeiramente pelas ICP e Infinity Corretora, tendo sido elaborado pela Gestora um cronograma de liquidações das operações sem garantia. 137. Em virtude da não comprovação da capacidade de pagamento pela Gestora, em 17.5.2019, segundo a BRB, os ativos dos fundos foram provisionados em 100% pela Administradora. No dia 30.5.2019, devido a inadimplência de uma tranche vencida no dia anterior, a BRB enviou email a esta GPS-2 avisando que até aquela data tinha sido pago 70% do valor devido.** (...) Recorde-se que, conforme tópico III.1.6, **havia operações**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(i.e., o reenquadramento das carteiras e o adequado tratamento a operações com derivativos sem garantia que continuassem a ser realizadas, dentro dos limites permitidos) e que os efeitos dessas operações irregulares, inclusive financeiros, fossem revertidos em favor dos cotistas. A defesa, porém, não logrou demonstrar ter havido a integral liquidação dessas operações, razão pela qual, restando dúvidas acerca de sua ocorrência, mesmo que isso não fosse determinante para caracterização da materialidade das infrações, entendo que não cabe reconhecer tal circunstância, para fins de atenuação das penas.

243. A meu juízo, tampouco cabe reconhecer a boa-fé dos acusados ligados ao Grupo Infinity. Restou demonstrado que ocultaram as reais características das operações realizadas com os recursos dos Fundos Infinity, ao conferir-lhes tratamento incompatível com contratos derivativos sem garantia, com o intuito de beneficiar o grupo econômico do qual faziam parte, mantendo, além disso, as operações em limites superiores aos permitidos pelos regulamentos dos Fundos.

244. Quanto à ausência de intuito de prejudicar terceiros, o presente caso não resta, a meu ver, equiparado à hipótese tratada no precedente citado pela defesa. Ainda que a SPS não tenha chegado a apurar prejuízos financeiros aos cotistas dos Fundos Infinity, restou demonstrado, neste PAS, que os acusados colocaram em risco boa parte do patrimônio dos Fundos, ao direcioná-los a aquisições de contratos de opções sem garantia em percentuais muito acima dos permitidos pelos regulamentos, com objetivo principal de atender aos interesses de empresas do Grupo Infinity.

245. Por outro lado, ainda que não tenha restado comprovada, nestes autos, a regularização das infrações, entendo que foram bem evidenciados os esforços empregados pela BRB DTVM e por Andréa Lopes, a partir do final de 2018, como visto, no sentido de instar a gestora a promover a recomposição das carteiras dos Fundos Infinity, em observância às respectivas políticas de investimento, o que, portanto, deve ser considerado como circunstância atenuante em relação a tais acusados¹⁵³.

246. Sendo assim, considerando os aspectos anteriormente abordados, entendo que os seguintes elementos de dosimetria das penas devem ser aplicados para fins de fixação de penalidade para cada um dos acusados, à luz das respectivas condutas:

- (i) **David Fernandez**, quanto à responsabilização como diretor responsável pela gestão de fundos da Infinity Asset e, ainda, com fulcro no art. 143 da ICVM nº 555/2014: (a) **inabilitação temporária** para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM, pela infração ao dever de agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos (**pena-base de sessenta meses**); (b) **multas**

que se encontravam ainda abertas no momento do encerramento deste Relatório, que vinham sendo acompanhadas pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN)” (grifos aditados).

¹⁵³ Como permitido pelo §1º do art. 66 da RCVM nº 45/2021: “1º A pena pode ser ainda atenuada em razão de circunstância relevante, anterior ou posterior à infração, embora não expressamente prevista nos incisos do caput”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- pecuniárias** pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos e pela inobservância do limite mínimo de 80% do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF para aplicações em RF (**penas-bases de R\$ 1.000.000,00, para cada infração**);
- (ii) **Infinity Asset:** (a) **suspensão temporária** do registro para prestação do serviço de administração de carteira de valores mobiliários, pela infração ao dever de agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos (**pena-base de sessenta meses**); (b) **multas pecuniárias** pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos e pela inobservância do limite mínimo de 80% do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF para aplicações em RF (**penas-bases em R\$ 1.000.000,00, para cada infração**);
- (iii) **André de Souza:** (a) **multas pecuniárias** pela infração ao dever de agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos (**pena-base de R\$ 300.000,00**) e pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos e pela inobservância do limite mínimo de 80% do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF para aplicações em RF (**penas-bases de R\$ 200.000,00, para cada infração**); (b) aplicação da **atenuante** de bons antecedentes, com redução das penas-bases em **15%**;
- (iv) **Infinity Corretora:** **multas pecuniárias** nos valores de **R\$ 700.000,00**, pela infração ao dever de agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, e de **R\$ 400.000,00** pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos fundos (à exceção do Lotus FIRF e do Tiger FIRF); e
- (v) **Celso Fernandez:** **multas pecuniárias** nos valores de **R\$ 255.000,00**, pela infração ao dever de agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, e de **R\$ 170.000,00**, pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos (à exceção do Lotus FIRF e do Tiger FIRF);
- (vi) **BRB DTVM:** (a) **multas pecuniárias** por não empregar o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável (**pena-base de R\$ 400.000,00**) e pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos e ao limite mínimo de 80% do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF para aplicações em RF (**penas-bases de R\$ 300.000,00 para cada infração**); (b) aplicação de **atenuante** relativamente aos esforços empregados no sentido de **buscar a regularização** dos desenquadramentos dos fundos, com redução das penas-bases em **20%**;
- (vii) **Henrique Domingues:** **multas pecuniárias** nos valores de **R\$ 170.000,00**, por não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável; de **R\$ 130.000,00**, pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos, e de **R\$ 130.000,00**, pela inobservância do limite mínimo de 80% do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF para aplicações em RF; e
- (viii) **Andréa Lopes:** (a) multas pecuniárias por não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável (**pena-base de R\$ 200.000,00**), e pela infração aos limites de concentração por emissor ou contraparte dos Fundos e pela inobservância do limite mínimo de 80% do PL do Lotus FIRF e do Tiger FIRF para aplicações em RF (**penas-bases de R\$ 150.000,00, para cada infração**); e (b) aplicação de **atenuante** relativamente aos esforços empregados no sentido de buscar a regularização dos desenquadramentos dos fundos, com redução das penas-bases em **20%**.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

247. Diante de todo o exposto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, e com fundamento no art. 11, II, IV e V, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, voto:

- A. Em relação a **David Jesus Gil Fernandez**, na qualidade de diretor responsável pela gestão de fundos de Investimento da Infinity Asset, gestora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, entre 01.09.2014 e 26.06.2016, e, ainda, na qualidade de pessoa que, a partir de 27.06.2016, decidiu e implementou as operações com opções flexíveis sem garantia, conforme art. 143 da ICVM nº 555/2014, pela **condenação** às seguintes penalidades:
- (i) **inabilitação temporária**, pelo prazo de **60 (sessenta) meses**, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM, por não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016;
 - (ii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 1.000.000,00** (um milhão de reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções, dos Fundos, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII e no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 90, inciso VIII e art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104, §2º da ICVM 555/2014, a partir de 01.10.2015 e até 26.06.2016; e art. 90, inciso VIII, e art. 102, incisos I, III e IV e §2º, a partir 27.06.2016;
 - (iii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 1.000.000,00** (um milhão de reais), por não cumprir o limite mínimo de 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 90, inciso VIII, e art. 110 c/c art. 104, §2º, da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 e até 26.06.2016; e art. 90, inciso VIII, e art. 110, da ICVM nº 555/2014, a partir de 27.06.2016;
- B. Em relação **Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.**, na qualidade de gestora do Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, pela **condenação** às seguintes penalidades:
- (i) **suspensão temporária**, pelo **prazo de 60 (sessenta) meses**, de seu registro para prestação do serviço de administração de carteira de valores mobiliários, por não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 14, inciso II da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016;
 - (ii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 1.000.000,00** (um milhão de reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos, em infração



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e art. 90, inciso VIII, e art. 102, incisos III e IV c/c art. 104, §2º, da ICVM 555/2014, a partir de 01.10.2015; e

- (iii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 1.000.000,00** (um milhão de reais), por não cumprir o limite mínimo de 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e art. 90, inciso VIII, e art. 110 c/c art. 104, §2º, da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;

C. Em relação a **André Tadeu Paes de Souza**, na qualidade de diretor responsável pela gestão de fundos de investimento da Infinity Asset, gestora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, a partir de 27.06.2016, pela **condenação** às seguintes penalidades:

- (i) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 255.000,00** (duzentos e cinquenta e cinco mil reais), por não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, em infração ao disposto no art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014;
- (ii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 170.000,00** (cento e setenta mil reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos, em infração ao disposto no art. 90, inciso VIII, e no art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104, §2º, da ICVM nº 555/2014; e
- (iii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 170.000,00** (cento e setenta mil reais), por não cumprir o limite mínimo de 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 90, inciso VIII, e no art. 110 c/c art. 104, §2º, da ICVM nº 555/2014;

D. Em relação à **Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A**, na qualidade de administradora dos fundos Eagle FIM (até 05.03.2015), Institucional FIM (até 16.03.2015), Lotus FIRF (até 15.12.2014), Platinum FIM (até 27.03.2015), Tiger FIRF (até 22.12.2014) e Unique FIM (até 24.03.2015):

a) pela **condenação**, às seguintes penalidades:

- (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 700.000,00** (setecentos mil reais), por não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004;
- (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos (exceto Lotus FIRF e Tiger FIRF), em infração aos arts. 65, inciso XIII, e 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004; e

b) pela **absolvição** das acusações de descumprimento, em relação ao Lotus FIRF e ao Tiger FIRF, (i) dos limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos referidos fundos, em alegada infração aos arts. 65, inciso XIII, e 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

da ICVM nº 409/2004; e (ii) do limite mínimo de 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe dos referidos fundos, em alegada infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004;

E. Em relação a **Celso Gil Fernandez**, na qualidade de diretor responsável à época dos fatos pela administração de recursos de terceiros da Infinity Corretora, administradora dos fundos Eagle FIM (até 05.03.2015), Institucional FIM (até 16.03.2015), Lotus FIRF (até 15.12.2014), Platinum FIM (até 27.03.2015), Tiger FIRF (até 22.12.2014) e Unique FIM (até 24.03.2015):

a) pela **condenação**, às seguintes penalidades:

- (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 255.000,00** (duzentos e cinquenta e cinco mil reais), por não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos Fundos, em infração ao art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004;
- (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 170.000,00** (cento e setenta mil reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos (exceto Lotus FIRF e Tiger FIRF), em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004; e

b) pela **absolvição** das acusações de descumprimento, em relação ao Lotus FIRF e ao Tiger FIRF, (i) dos limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos referidos fundos, em alegada infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004; e (ii) do limite mínimo de 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos referidos fundos, em alegada infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004;

F. Em relação a **BRB DTVM S.A.**, na qualidade de administradora dos fundos Eagle FIM (a partir de 05.03.2015), Institucional FIM (a partir de 16.03.2015), Lotus FIRF (a partir de 15.12.2014), Platinum FIM (a partir de 27.03.2015), Tiger FIM (a partir de 22.12.2014) e Unique FIM (de 24.03.2015 a 29.02.2016), pela **condenação** às seguintes penalidades:

- (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 320.000,00** (trezentos e vinte mil reais), por não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016;
- (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 240.000,00** (duzentos e quarenta mil reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e no art. 90, inciso VIII, e art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;
- (iii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 240.000,00** (duzentos e quarenta mil reais), por não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e no art. 90, inciso VIII, e no art. 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;

G. Em relação a **Henrique Leite Domingues**, na qualidade de diretor responsável, até 21.09.2016, pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM, administradora dos fundos Eagle FIM (a partir de 05.03.2015), Institucional FIM (a partir de 16.03.2015), Lotus FIRF (a partir de 15.12.2014), Platinum FIM (a partir de 27.03.2015), Tiger FIRF (a partir de 22.12.2014) e Unique FIM (de 24.03.2015 a 29.02.2016), pela **condenação** às seguintes penalidades:

- (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 170.000,00** (cento e setenta mil reais), por não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016 e até 21.09.2016;
- (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 130.000,00** (cento e trinta mil reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e no art. 90, inciso VIII, e no art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM 555/2014, a partir de 01.10.2015 e até 21.09.2016;
- (iii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 130.000,00** (cento e trinta mil reais), por não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, e no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para o ocorrido até 30.09.2015, e no art. 90, inciso VIII, e no art. 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015 e até 21.09.2016;

H. Em relação a **Andréa Moreira Lopes**, na qualidade de diretora responsável pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM, administradora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, a partir de 21.09.2016, pela **condenação** às seguintes penalidades:

- (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 160.000,00** (cento e sessenta mil reais), por não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao disposto no art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014;
- (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$ 120.000,00** (cento e vinte mil reais), por não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos Fundos, em infração ao disposto no art. 90, inciso VIII, e no art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (iii) **multa pecuniária** no valor de **R\$ 120.000,00** (cento e vinte mil reais), por não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração aos arts. 90, inciso VIII, e 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014.

248. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do artigo 12 da Lei nº 6.385/1976, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 573/2020/CVM/SGE, de 18.09.2020¹⁵⁴, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

¹⁵⁴ Doc. 1112536.