



## 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.gov.br/cvm

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.005309/2020-77

Reg. Col. nº 1972/20

- Acusados:** Américas Asset Consultoria e Gestão de Investimentos Ltda.  
Fábio Vieira Cardoso
- Assunto:** Apurar eventual irregularidade na gestão da liquidez de fundo de investimento, em violação ao art. 65-B, incisos I e II e § 1º, da Instrução CVM nº 409/2004; e ao art. 91, incisos I e II e § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014
- Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

### Relatório

#### I. Objeto e origem

1. Este Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) foi instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN” ou “Área Técnica”) em face de Américas Asset Consultoria e Gestão de Investimento Ltda. (“Gestora” ou “Américas Asset”), na qualidade de gestora do Vitória Régia Fundo de Investimento de Renda Fixa Longo Prazo (“Fundo Vitória Régia”), e de seu diretor responsável, Fábio Vieira Cardoso (“Fábio Cardoso” ou “Diretor Responsável” e, quando em conjunto com a Gestora, “Acusados”).
2. O Processo originou-se (i) do Processo CVM nº 19957.008150/2016-66, no contexto da supervisão de gestão de liquidez na indústria de fundos de investimento, com base no Plano de Supervisão Baseada em Risco (SBR) para o Biênio 2015-2016; e (ii) do Processo CVM nº RJ2016/4370, destinado especificamente à análise do Fundo Vitória Régia<sup>1</sup>.
3. A Área Técnica analisou os motivos para fechamento do Fundo Vitória Régia para resgates, tendo concluído que a Gestora não adotou políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do Fundo Vitória Régia fosse compatível com os prazos previstos no regulamento para o pagamento dos resgates e o cumprimento de suas obrigações.

---

<sup>1</sup> Também foi instaurado o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.011763/2017-61, em face da administradora do Fundo Vitória Régia (“Administradora”), encerrado por meio de termo de compromisso em 08/05/2020.



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

### II. Fatos

4. O Fundo Vitória Régia foi constituído pela Administradora em 26/06/2012, tendo a Américas Asset gerido o fundo de 12/09/2012 a 09/05/2016. Em 29/01/2016, o Fundo Vitória Régia possuía patrimônio líquido de R\$28.911.120,07 e 5 (cinco) cotistas, todos regimes próprios de previdência social<sup>2</sup>.
5. A SIN, com base em seu plano de supervisão baseada em risco, havia identificado que diversos fundos sob administração da Administradora, dentre os quais o Fundo Vitória Régia, apresentavam saldo de ativos líquidos inferiores às respectivas saídas de caixa.
6. Em 12/01/2016, a Administradora informou à Área Técnica que o Fundo Vitória Régia possuía ativos inadimplentes que poderiam ser recuperados até o próximo pagamento de resgate<sup>3</sup>.
7. Em 22/01/2016, a Administradora comunicou à SIN que o Fundo Vitória Régia possuía 83% do seu patrimônio líquido em resgates agendados, e que seu plano de ação consistia em (i) acompanhar a recuperação de ativos de crédito até a data do primeiro resgate; e (ii) fechar o Fundo Vitória Régia para novos resgates, caso identificada necessidade de novos pagamentos no curto prazo devido a resgates<sup>4</sup>.
8. Em 18/02/2016, a Administradora publicou fato relevante<sup>5</sup>, comunicando o fechamento do Fundo Vitória Régia para resgates e aplicações em razão de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez dos ativos da sua carteira. Na mesma data, a Administradora informou à SIN que reavaliou o seu plano de ação e a sua decisão de fechar o Fundo Vitória Régia para resgates.
9. Questionados, os Acusados informaram que os ativos de crédito privado corresponderiam a apenas 16,34% do patrimônio líquido do Fundo Vitória Régia. Nesse sentido, as datas de liquidação dos pedidos de resgate seriam compatíveis com os prazos dos ativos integrantes da carteira do fundo, nos termos das regras de resgate de seu regulamento.
10. No entendimento dos Acusados, o fundo possuía R\$19,76 milhões em ativos líquidos,

---

<sup>2</sup> Doc. 1066926.

<sup>3</sup> Doc. 1066943.

<sup>4</sup> Doc. 1066959.

<sup>5</sup> Doc. 1066927.



## 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.gov.br/cvm

correspondendo a 68,1% da carteira, montante superior aos resgates programados..

11. Nesse contexto, as métricas utilizadas pela Gestora consideravam como ativos líquidos 25% do valor das cotas de fundo de investimento imobiliário e 50% do valor das debêntures, além de 50% do valor de outras contas, como caixa e contas a pagar/receber. Esse procedimento, de acordo com os Acusados, estaria em consonância com recomendações da ANBIMA.

### III. Acusação

12. Em 03/08/2020, com base nos elementos de autoria e materialidade presentes nos autos, a Área Técnica formulou termo de acusação em face aos Acusados (“Acusação”)<sup>6</sup>, por infração (i) ao art. 65-B, incisos I e II e § 1º, da Instrução CVM nº 409/2004<sup>7-8</sup>, no período de maio de 2013 a 01/10/2015; e (ii) ao art. 91, incisos I e II e § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014<sup>9-10</sup>, no período de 01/10/2015 a 18/02/2016.

13. Quanto ao art. 65-B da Instrução CVM nº 409/2004, a SIN esclareceu que, por mais que ele fizesse referência expressa apenas à atuação do administrador, o Ofício-Circular CVM/SIN/Nº 2/2015, de 09/06/2015, já indicava que a gestão de liquidez deveria ser exercida conjuntamente com o gestor do fundo<sup>11</sup>. Ademais, conforme jurisprudência consolidada da CVM, a norma se referiria genericamente a “*administrador*”, termo que incluía o administrador fiduciário e o gestor de carteira.

---

<sup>6</sup> Doc. 1066924.

<sup>7</sup> “Art. 65-B. O administrador deve adotar as políticas, práticas e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com: I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e II – o cumprimento das obrigações do fundo. § 1º As políticas, práticas e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo: I – a liquidez dos diferentes ativos financeiros do fundo; II – as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias; III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.”

<sup>8</sup> Considerado infração grave, nos termos do art. 117 da mesma Instrução, para os efeitos do art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976.

<sup>9</sup> “Art. 91. O administrador e o gestor devem, conjuntamente, adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com: I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e II – o cumprimento das obrigações do fundo. § 1º As políticas, procedimentos e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo: I – a liquidez dos diferentes ativos financeiros do fundo; II – as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias; III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.”

<sup>10</sup> Considerado infração grave, nos termos do art. 141, inciso XIV, da mesma Instrução, para os efeitos do art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976.

<sup>11</sup> “no entendimento desta área técnica a gestão de liquidez de um fundo é tarefa a ser desempenhada de forma conjunta por administrador e gestor, haja vista que requer coordenação entre os controles de passivos (administrador) e ativos (gestor)”.



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

14. Conforme apurou a Área Técnica, os ativos de crédito privado integrantes da carteira do Fundo Vitória Régia foram adquiridos em 2013 e possuíam prazos longos de vencimento, entre fevereiro de 2017 e novembro de 2019.

15. Embora o prazo para conversão de cotas após pedidos de resgate fosse longo, de 1.460 dias, a Acusação destacou a importância da manutenção de controles internos adequados para calcular a liquidez das carteiras dos fundos a qualquer momento, de forma precisa.

16. Com relação ao controle sobre os pedidos de resgate, a Acusação destacou que o pedido formulado pelo segundo maior cotista do Fundo Vitória Régia, detentor de 19,13% das cotas de sua emissão, não havia sido contabilizado na análise da Gestora. Quando somado aos demais pedidos, os resgates totais se sobreporiam aos ativos líquidos da carteira do fundo.

17. Quanto à liquidez dos ativos integrantes da carteira do Fundo Vitória Régia, a Acusação entendeu que poderiam ser considerados líquidos apenas (i) títulos de dívida pública; (ii) investimentos em fundos de investimento; (iii) contas a pagar/receber; e (iv) saldo em tesouraria.

18. Assim, afastou a possibilidade de considerar os ativos de crédito privado como líquidos, na medida em que todos eles tinham prazos de vencimento muito longos. Dessa forma, pelos cálculos da SIN, em 16/07/2018, o Fundo Vitória Régia não teria liquidez para pagamento do resgate solicitado por um de seus cotistas.

19. A alternativa, então, seria a negociação de cotas do fundo de investimento imobiliário integrante da carteira do Fundo Vitória Régia. Este, contudo, tampouco poderia ser considerado líquido.

20. Durante todo o ano de 2015, as cotas de emissão do A.F.I.I<sup>12</sup> foram negociadas em 13 pregões. O volume total negociado alcançou somente R\$ 1.072.842,00, envolvendo 914 cotas, o que representava menos de um terço das cotas detidas pelo Fundo Vitória Régia. Nesse contexto, uma única operação representou mais de 75% das cotas negociadas. Em 2016, apenas duas cotas foram negociadas, perfazendo um volume financeiro de R\$ 1.010,20.

21. A Acusação afastou, ainda, a alegação de que a marcação dos ativos da carteira do Fundo Vitória Régia realizada pelos Acusados seria compatível com métricas estabelecidas pela

---

<sup>12</sup> Doc. 1067519.



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

ANBIMA.

22. Em primeiro lugar, a Gestora aplicou métricas referentes a debêntures emitidas e registradas sob a égide da Instrução CVM nº 400/2003 para a debênture em sua carteira emitida pelo regime jurídico de esforços restritos, previsto na Instrução CVM nº 476/2009. Ou seja, deveria ter considerado o percentual de 25%, não de 50%, como foi feito.

23. Nesse sentido, a Acusação apontou o erro metodológico em atribuir percentuais fixos de liquidez para cada classe de ativo, baseados em uma tabela pré-determinada, sem atentar-se às especificidades de cada ativo.

24. Outro ponto ao qual os Acusados não teriam se atentado foi o grau de dispersão da titularidade das cotas do Fundo Vitória Régia. Seus dois maiores cotistas possuíam 58,93% e 19,13% das cotas, de modo que a liquidez do fundo poderia ser comprometida por poucos pedidos de resgate.

25. Ainda, a Acusação apontou que o regulamento previa a faculdade de que qualquer cotista poderia solicitar o resgate imediato mediante o pagamento de taxa de saída, o que representava um risco ainda maior de liquidez.

26. No entendimento da Acusação, um fundo com elevada concentração de ativos e passivos deveria ter sido estruturado como fundo fechado. Assim, teria sido uma grande irresponsabilidade da Américas Asset a estruturação de um fundo com essas características, tendo se materializado uma situação não apenas previsível, mas esperada.

27. Dessa forma, a estruturação do Fundo Vitória Régia como um fundo aberto, na visão da Acusação, teria como único objetivo atender a requisitos regulatórios aplicáveis aos regimes próprios de previdência social, cotistas do Fundo Vitória Régia, para os quais os limites de investimento em fundos abertos são mais flexíveis e permissivos.

28. Ademais, a Gestora também não comprovou em nenhum momento que possuía qualquer plano para aumentar a liquidez do Fundo Vitória Régia, tendo em vista a pressão dos agendamentos dos resgates.

29. Um último ponto levantado pelos Acusados foi a resistência da Administradora em constituir provisão integral para debêntures que compunham a carteira do Fundo Vitória Régia, que estavam sendo renegociadas, o que aumentaria a liquidez do fundo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
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.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

30. Sobre este aspecto, a Área Técnica apontou que a Administradora seguiu seu manual de precificação, que era de conhecimento dos Acusados. Em todo caso, a SIN apontou que seria um contrassenso contar com a inadimplência de ativos de crédito privado como ferramenta de gerenciamento de liquidez.
31. A Acusação destacou que o fechamento do fundo de investimento para resgates não consubstancia uma ferramenta ordinária de gestão de liquidez, mas um recurso excepcional.
32. Com relação aos controles internos, a Acusação destacou tratar-se de obrigações de meio e não de resultado, de modo que não há necessidade de que se concretize dano financeiro a investidores para que se configure uma infração.
33. Ao mesmo tempo, o simples fechamento de um fundo para resgates não implicaria, necessariamente, em falta de diligência do gestor. A materialidade de tais infrações não advém apenas de resultados financeiros, mas também de riscos aos quais os cotistas dos fundos são expostos, de forma desnecessária.
34. Dessa forma, a Acusação concluiu que a Gestora não adotou políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do Fundo Vitória Régia fosse compatível com os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate e cumprimento das obrigações do fundo.
35. A referida infração teria se protraído no tempo, desde o pedido de resgate do segundo maior cotista do Fundo Vitória Régia, em maio de 2013, até o fechamento do fundo, em 18/02/2016.
36. O Sr. Fábio Cardoso, em particular, foi acusado pelo fato de que, por sua função, teria participado dos atos referentes à gestão de liquidez da carteira do Fundo Vitória Régia. Conforme jurisprudência da CVM, a existência do diretor responsável se justifica, especificamente, para que se estabeleça um centro de imputação de responsabilidade que garanta o cumprimento do arcabouço regulatório pela pessoa jurídica.
37. Contudo, especificamente no caso do Diretor Responsável, sua responsabilidade teria se encerrado em 03/01/2016, data imediatamente anterior à entrada em vigor da Instrução CVM nº 558/2015.



## 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.gov.br/cvm

38. Isso porque esta norma expandiu as possibilidades de responsabilização aos diretores responsáveis pela área de risco, compliance e distribuição de cotas de fundos de investimento, conforme suas atribuições individuais. Até o fechamento do Fundo Vitória Régia para resgates, contudo, a Gestora ainda não havia se adaptado e não havia apontado um diretor responsável pela área de risco. Assim, especificamente com relação ao período de 04/01/2016 a 18/02/2016, a SIN não acusou nenhum diretor da Américas Asset.

#### IV. Manifestação da Procuradoria Federal Especializada

39. Em 15/11/2020, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) lavrou parecer<sup>13</sup>, tendo concluído que a Acusação atendia integralmente às exigências previstas na Instrução CVM nº 607/2019, vigente à época dos fatos.

#### V. Defesa

40. Citados regularmente em 05/10/2020<sup>14</sup>, os Acusados apresentaram sua defesa de maneira tempestiva em 06/11/2020<sup>15</sup> (“Defesa”), pleiteando o arquivamento do processo com base nos seguintes argumentos:

- (i) **o art. 65-B da Instrução CVM nº 409/2004 aplica-se exclusivamente ao administrador fiduciário** do Fundo Vitória Régia, não sendo admitida interpretação extensiva de normas em processos administrativos sancionadores, de modo que os Acusados não podem tê-lo violado;
- (ii) os Acusados sempre **atuaram de forma diligente** e adotaram todos os **controles internos compatíveis** com a gestão do Fundo Vitória Régia;
- (iii) a Gestora foi objeto de inspeção pela SIN em 2015, quando **não foram apontadas quaisquer irregularidades** pela Área Técnica, conforme Relatório de Inspeção CVM /SF1/GFE-1/Nº 06/2015<sup>16</sup>;
- (iv) a Acusação, em sua maior parte, **refere-se à atuação da Administradora**;
- (v) o fechamento do Fundo Vitória Régia foi **decorrência do inadimplemento de**

<sup>13</sup> Doc. 1097882.

<sup>14</sup> Docs. 1111699 e 1111700.

<sup>15</sup> Doc. 1135430.

<sup>16</sup> Doc. 1135447.



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

**créditos**, o que impactou a curva do ativo;

- (vi) relatório de **auditoria independente** apontou que o Fundo Vitória Régia **possuía monitoramentos de liquidez e estava em conformidade** com as normas contábeis;
- (vii) o Fundo Vitória Régia possuía **características especiais**, sendo que todos os seus cotistas investiram mais de R\$ 1 milhão;
- (viii) foram **adotados os conceitos mais utilizados** pelos principais gestores no mundo;
- (ix) a gestão de liquidez é **obrigação de meio e não de fim**. Não necessariamente o fechamento de um fundo enseja a responsabilização do gestor, podendo ocorrer em virtude de fatos fora de seu controle;
- (x) a Américas Asset era **aderente a códigos de autorregulação** e igualmente nunca havia sido indicado **nenhum descumprimento**;
- (xi) a Gestora sempre **elaborou relatórios de risco de liquidez**;
- (xii) sociedade de classificação de risco também atestou a **qualidade dos controles internos** da Américas Asset;
- (xiii) os acusados **nunca foram alertados** pela CVM, pela Administradora ou por quaisquer terceiros acerca de qualquer problema de gestão de liquidez;
- (xiv) os diretores da Gestora possuíam **credenciamento** perante a autorregulação e a Américas Asset possui longo **histórico de atuação diligente** e sucesso;
- (xv) o Fundo Vitória Régia adquiriu 3 ativos de crédito até 2013, **não tendo adquirido novos ativos do gênero**;
- (xvi) a Gestora somente tomou conhecimento do desenquadramento **quando informada do inadimplemento** de ativos;





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

- (xvii) os ativos adquiridos passavam por **rigoroso controle de risco**;
- (xviii) o Regulamento do Fundo Vitória Régia foi **elaborado pela Administradora e aprovado pela CVM**;
- (xix) o Fundo Vitória Régia **não foi constituído pela Gestora**;
- (xx) a inspeção realizada na Américas Asset deu-se no contexto da *vacatio legis* da Instrução CVM nº 558/2015. Dessa forma, sua conduta deve ser analisada sob a ótica da **Instrução CVM nº 306/1999**;
- (xxi) a atuação de pequenas gestoras é baseada **na relação de confiança** de seus clientes;
- (xxii) os Acusados não correram riscos excessivos ou contrários ao seu mandato, sempre tendo **operado em benefício do Fundo Vitória Régia** e nunca tendo agido com dolo;
- (xxiii) a aquisição dos ativos de crédito deu-se em um contexto de **otimismo macroeconômico**. O cenário foi revertido a partir de 2015;
- (xxiv) os Acusados sempre **cooperaram de boa-fé** com a investigação da CVM;
- (xxv) as operações de crédito foram realizadas com **prazos compatíveis** com o prazo de cotização do Fundo Vitória Régia e antes dos pedidos de resgate;
- (xxvi) todos os ativos foram adquiridos em **conformidade com as políticas internas e o regulamento** do Fundo Vitória Régia;
- (xxvii) somente se **falhasse em ajustar posição com excesso de risco** de liquidez, o Diretor Responsável poderia ser penalizado;
- (xxviii) a atuação dos Acusados sempre considerou **condições ordinárias de resgate**;
- (xxix) os Acusados possuem **bons antecedentes**; 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.gov.br/cvm

(xxx) os Acusados **não cometeram infrações legais ou infrações graves;**

### VI. Distribuição do Processo

41. Em 17/11/2022, o Processo foi distribuído para relatoria do Diretor Alexandre Rangel<sup>17</sup>.
42. Em 06/06/2023, o Processo foi redistribuído para minha relatoria<sup>18</sup>.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2023.

**João Pedro Nascimento**  
Presidente Relator

---

<sup>17</sup> Doc. 1141255.

<sup>18</sup> Doc. 1797631.