



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005213/2021-90

Reg. Col. 2656/22

- Acusados:** Massa Falida da Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A; Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas; Fornax Consultoria Empresarial S.A.; Fábio Antonio Garcez Barbosa
- Assunto:** Apurar infrações à Instrução CVM nº 555/2014 no contexto de fechamento do Fundo de Investimento Multimercado Sculptor Crédito Privado para aplicações e resgates
- Relatora:** Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais – SIN (“Acusação”) em face da Massa Falida da Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A (“Gradual” ou “Administradora”), de Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas (“Fernanda Freitas”), de Fornax Consultoria Empresarial S.A., anteriormente denominada FMD Gestão de Recursos S.A. (“Fornax” ou “Gestora”) e de Fábio Antonio Garcez Barbosa (“Fábio Barbosa”).
2. O presente PAS tem por origem o Processo CVM nº 19957.010455/2017-19, instaurado pela SIN para apurar os motivos que levaram ao fechamento do Fundo de Investimento Multimercado Sculptor Crédito Privado (“FIM Sculptor CP” ou “Fundo”) para aplicações e resgates¹, o que foi comunicado por meio de fato relevante divulgado em 11/10/2017 pela Gradual², responsável por sua administração fiduciária.

¹ Doc. nº 0382650.

² Doc. nº 1291699.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

3. Considerando que o fato relevante não expunha os motivos para o fechamento do Fundo, a SIN solicitou documentos e esclarecimentos à Gradual por meio da Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIF/nº 0518/2017 (“Ação de Fiscalização”)³.

4. Com base no que foi apurado, a área técnica elaborou o Relatório de Análise/CVM/SIN/GIF/nº 001/2018⁴, no qual identificou irregularidades relacionadas ao gerenciamento do risco de liquidez do FIM Sculptor praticadas pela Gradual e pela Fornax, responsável por sua gestão, considerando a inadequação da liquidez do Fundo ao atendimento de pedidos de resgate de seus cotistas, apesar de o prazo para pagamento ser de quase quatro anos, o que resultou no fechamento do Fundo em outubro de 2017.

5. Subsequentemente, após solicitar manifestação prévia sobre os fatos nos termos do art. 11, par. único, inciso II, da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008⁵⁻⁶, em 18/04/2018, a SIN formulou termo de acusação (“Termo de Acusação”), em que apresentou duas imputações em face dos acusados.

6. A primeira delas diz respeito à suposta infração ao art. 91, inciso I e §1º, da Instrução CVM nº 555/2014⁷, por parte da Fornax e da Gradual, na qualidade de gestor e administrador fiduciário do FIM Sculptor CP, assim como de Fábio Barbosa e Fernanda Ferraz, seus respectivos diretores responsáveis pela atividade de administração de carteiras, com base na ausência de políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo fosse compatível com os prazos previstos em seu regulamento para pagamento de pedidos de resgate.

³ Doc. nº 1291711.

⁴ Doc. nº 1291700.

⁵ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: [...] II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

⁶ Ofícios nº 54/2018/CVM/SIN/GIF (doc. nº 0492595), nº 55/2018/CVM/SIN/GIF (doc. nº 0492601), nº 56/2018/CVM/SIN/GIF (doc. nº 0492603) e nº 57/2018/CVM/SIN/GIF (doc. nº 0492610).

⁷ 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; [...] § 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

7. A segunda acusação, por sua vez, refere-se ao suposto descumprimento, pela Gradual, na qualidade de administrador fiduciário do FIM Sculptor CP, e por Fernanda Ferraz, sua diretora responsável, do art. 59, inciso I, da Instrução CVM nº 555/2014⁸, pela apresentação recorrente, em seu informe diário, de informações equivocadas sobre os ativos líquidos e as saídas de caixa do Fundo.

8. Antes de tratar mais detidamente das imputações apresentadas no Termo de Acusação, contextualizo, a seguir, os fatos objeto deste PAS.

II. CONTEXTO: O FECHAMENTO DO FUNDO E A COMPOSIÇÃO DE SUA CARTEIRA

O fechamento do fundo para aplicações e resgates

9. O Fundo, constituído sob a forma de condomínio aberto com prazo indeterminado de duração, tinha por público-alvo investidores qualificados que fossem regimes próprios de previdência social – RPPS⁹.

10. Em 11/10/2017, o Fundo contava com 15 cotistas, dos quais 14 eram RPPS de servidores municipais, com participação, no total, representativa de 99,06% de seu patrimônio líquido. Os cinco maiores cotistas detinham, em conjunto, uma participação de 83,85%.

11. Nos termos do art. 19 do Regulamento¹⁰, o resgate das cotas do Fundo poderia ser solicitado a qualquer momento após a sua integralização, observado um prazo de 1.440 dias corridos, a contar da data da solicitação para a conversão das cotas e, adicionalmente, de 1 dia útil, para a liquidação financeira do resgate. Caso o cotista solicitasse a realização do resgate

⁸ Art. 59. O administrador deve remeter, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, os seguintes documentos: I – informe diário, no prazo de 1 (um) dia útil; [...].

⁹ Cf. art. 1º, §1º do regulamento do FIM Sculptor CP vigente à época do fechamento para aplicações e resgates (“Regulamento”) (doc. nº 1291706).

¹⁰ Artigo 19. O resgate das cotas do FUNDO não está sujeito a qualquer prazo de carência, podendo ser solicitado a qualquer momento após a integralização de cotas, sendo pago no 1º (primeiro) dia útil da data de conversão de cotas. Parágrafo Primeiro. Fica estipulada como data de conversão das cotas para efeito de resgate: I. A cotização do resgate ocorrerá no 1440º dia corrido subsequente à solicitação do resgate e sua liquidação financeira no primeiro dia útil subsequente ao dia da cotização do resgate. II. Será cobrada taxa de saída do Fundo, equivalente a 30% (trinta por cento) sobre o valor do resgate conforme previsto no Artigo 14 desse regulamento, somente nos casos em que o cotista optar por período de cotização inferior a 1440 (mil quatrocentos e quarenta) dias corridos, ressalvado que tal período de cotização não poderá ser inferior a 90 (noventa) dias corridos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

em prazo inferior, estaria sujeito a uma taxa de saída de 30% sobre o valor do resgate, observado, de todo modo, um prazo mínimo de 90 dias.

12. Em 30/10/2013 e em 04/11/2013, respectivamente, os cotistas Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Uberlândia – IPREMU e Instituto de Previdência dos Servidores Públicos Municipais de Hortolândia (“Hortoprev”) solicitaram o resgate de cotas que, em conjunto, em 11/10/2017, equivaliam a cerca de R\$13,61 milhões.

13. Nessa data, a Gradual determinou o fechamento do Fundo por conta da ausência de recursos líquidos para pagar o resgate solicitado pelo IPREMU, com datas de conversão e liquidação programadas para 09/10/2017 e 10/10/2017, respectivamente¹¹. No mesmo dia, a Gestora apresentou um plano de ação para gerar liquidez para o Fundo¹².

14. Em 01/11/2017, os cotistas, reunidos em assembleia convocada pela Gradual em conformidade com o art. 39, §2º, da Instrução CVM nº 555/2014¹³, deliberaram, por unanimidade, pela reabertura do FIM Sculptor CP para resgates.

15. Os resgates solicitados por IPREMU e pelo Hortoprev foram pagos, no valor de R\$12,97 milhões, em 30/11/2017 com recursos oriundos de um aporte de R\$15 milhões realizado no Fundo em 21/11/2017 por outro cotista, o Instituto de Seguridade do Servidor Municipal de Camaçari CP. Dos R\$2,03 milhões restantes, a Fornax direcionou R\$1,5 milhão para a aquisição de cotas do Cam Throne FIP Imobiliário, em que o Fundo já investia.

¹¹ Doc. nº 1291711, pág. 5.

¹² Doc. nº 1292096.

¹³ Art. 39. [...] § 2º Caso o fundo permaneça fechado por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento a que se refere o §1º acima, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia geral extraordinária para deliberar sobre as seguintes possibilidades: I – substituição do administrador, do gestor ou de ambos; II – reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate; III – possibilidade do pagamento de resgate em ativos financeiros; IV – cisão do fundo; e V – liquidação 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

www.cvm.gov.br

A composição da carteira do FIM Sculptor CP

16. A tabela a seguir apresenta a composição da carteira do FIM Sculptor CP em 11/10/2017¹⁴:

Tabela 2

Ativo	Saldo (R\$)	Indexador
CAM AGRO EFICIENCIA AMBIENTAL FIP MULTIESTRATEGIA	23.097.148,14	-
CAM THRONE FIP IMOBILIARIO	22.053.580,95	-
FDO INVES PART CAM VERA CRUZ IMOBILIARIO	6.035.192,11	-
FIP CAM VANGUARDA	22.316.640,92	-
FIP GESTÃO EMPRESARIAL - FIP MULTIE	1.687.663,92	-
FIP LSH	2.988.657,76	-
FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO OSLO	1.012.877,11	-
TERCON FC FI MULT MULTICREDITO CRED PRIV	8.799.546,96	-
TOP CASH 1 FI MULT CRED PRIV	1.004.067,69	-
CCB Aroma do Campo	1.746.548,98	CDI
CCB Banco BRJ	9.584.730,41	IPCA
CCI ITAPARICA R	5.598.522,41	IPCA
CCI Domus Companhia Hipotecária	35.121.441,77	IPCA
CRA FRIGORIFICO	17.444.198,56	IPCA
CRI BSI CAPITAL	4.064.898,22	IPCA
Debêntures CAPITALPAR	14.172.487,12	IPCA
Debêntures Rio Alto	4.341.851,07	IPCA
Debêntures ANO BOM INC	17.464.352,09	IPCA
Debêntures PACER TRAN	1.043.552,71	IPCA
Debêntures EBPH Participa	12.112.722,12	CDI
NC Next Village	9.593.384,99	CDI
LTN	613.162,10	Pré
Saldo em conta corrente	1.571,72	
Contas a Pagar	(119.261,66)	
Contas a Receber	6.367.205,49	
Patrimônio Líquido	228.146.743,66	

17. Como se vê, a carteira era composta sobretudo por ativos ilíquidos: títulos de crédito privado com vencimentos longos (cerca de R\$132,29 milhões) e cotas de fundos de investimento em participações – FIP (cerca de R\$78,18 milhões). Além disso, R\$613.162,10 do ativo estava alocado em letras do tesouro nacional e outros cerca de R\$10,82 milhões em cotas de fundo de investimento multimercado (Tercon FICFIM CP Multicrédito, FIM Oslo e Top Cash 1 FIM CP).

¹⁴ Doc. nº 1291643, §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

www.cvm.gov.br

18. No entanto, o resgate das cotas tanto do Tercon FICFIM CP Multicrédito quanto do FIM Oslo estava sujeito a limitações, tendo em vista as datas em que essas aplicações haviam sido realizadas e os correspondentes regulamentos dos fundos investidos.

19. O aporte do FIM Sculptor CP no Tercon FICFIM CP foi feito pela Gestora em setembro de 2017, pouco antes da data programada para a liquidação financeira do resgate solicitado por IPREMU e Hortoprev¹⁵. Por sua vez, as cotas do Tercon FICFIM CP poderiam ter seu resgate solicitado somente após 1.460 dias corridos contados de cada aplicação efetuada pelo cotista¹⁶.

20. Já no caso do FIM Oslo, o FIM Sculptor CP realizou um aporte em maio de 2015, já após, frise-se, a solicitação de resgate daqueles dois cotistas. As cotas do FIM Oslo só poderiam ser resgatadas em um prazo de resgate de 84 meses contados de sua integralização, a não ser que se pagasse uma taxa de saída de 30% sobre o valor do resgate¹⁷.

21. Por outro lado, no caso do Top Cash 1 FIM CP, o resgate possuía prazo de liquidação financeira de um dia útil após a sua solicitação¹⁸.

III. ACUSAÇÃO

Falhas na gestão de liquidez e o fechamento do Fundo para aplicações e resgates

22. Para a Acusação, a Fornax e a Gradual, assim como seus respectivos diretores responsáveis, teriam descumprido o art. 91, inciso I e §1º, da Instrução CVM nº 555/2014 por não terem atuado de maneira diligente para adequar a liquidez do fundo aos pedidos de resgates dos cotistas, o que teria resultado no fechamento do Fundo em 11/10/2017, devido à ausência de recursos para pagar tempestivamente um resgate solicitado quase quatro anos antes.

23. A área técnica entende que já seria evidente que não haveria caixa para fazer frente aos resgates programados para outubro de 2017 antes do fechamento do Fundo, tendo em vista a

¹⁵ Composição e Diversificação de Ativos – CDA do FIM Sculptor CP referente a setembro de 2017 (doc. nº 1291720).

¹⁶ Cf. art. 29 do regulamento do Tercon FICFIM CP (doc. nº 1291718).

¹⁷ Cf. arts. 18 e 13 do regulamento do FIM Oslo (doc. nº 1291993).

¹⁸ Doc. nº 1291999.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

composição de sua carteira em 10/11/2017 e as movimentações feitas pela Gestora nos meses anteriores.

24. Em tal data, somente cerca de R\$1,6 milhões da carteira do FIM Sculptor CP estaria alocada em ativos líquidos – letras do tesouro nacional e cotas do Top Cash 1 FIM CP, único fundo multimercado investido que não impunha restrições para o resgate de cotas.

25. Segundo a Acusação, desde maio de 2017, a Fornax teria deliberadamente reduzido a liquidez da carteira do FIM Sculptor CP, por meio do encerramento de operações compromissadas com títulos públicos e da alocação de mais recursos em ativos ilíquidos – especificamente naquele mês, debêntures e CRA de longo prazo. Diante disso, a Gradual, sabendo dos resgates programados e do perfil da carteira do Fundo, nada teria feito.

26. Antes disso, haveria liquidez suficiente para efetuar os pagamentos dos resgates solicitados desde 2013, como indicado na tabela a seguir¹⁹:

Tabela 5

Mês	Ativos Líquidos (R\$)	% do Patrimônio Líquido
Dezembro/2016	22.197.838,86	11,43
Janeiro/2017	25.440.763,47	16,98
Fevereiro/2017	20.768.509,80	10,60
Março/2017	16.540.139,97	7,47
Abril/2017	19.714.282,58	8,87
Mai/2017	1.446.102,81	0,65
Junho/2017	1.810.856,77	0,80
Julho/2017	1.495.193,43	0,66
Agosto/2017	2.146.125,99	0,95
Setembro/2017	1.926.437,26	0,85

27. Destaca-se que, em agosto de 2017, após alienar um título de crédito, em vez de gerar caixa para assegurar o pagamento dos resgates programados para outubro seguinte, a Gestora optou por aplicar os recursos somente em ativos ilíquidos – debêntures, CRI e cotas de FIP.

28. Diante dessas decisões de investimento, chama a atenção da Acusação que a Gestora consultou a Administradora somente a partir de 04/10/2017, menos de uma semana antes da data prevista para o pagamento do resgate de IPREMU, sobre a viabilidade de venda de títulos

¹⁹ Doc. nº 1291643, §72.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

de crédito privado da carteira do Fundo para conseguir pagar referido resgate²⁰. A Gestora contactou a Administradora inclusive no dia originalmente previsto para realização do pagamento, data na qual ficou evidente que havia pendências na documentação de tais ativos de crédito privado, inclusive junto à Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados – CETIP.

29. Vale mencionar que a liquidez, caso a venda de ativos tivesse ocorrido, seria oferecida pela própria Gestora, uma vez que o FIM Sculptor CP teria por contraparte um outro fundo de investimento gerido pela Fornax, que também tinha por cotistas RPPS de servidores municipais²¹. Ainda assim, ao que tudo indica, a Gestora não teria tentado prosseguir com a alienação dos referidos ativos para gerar liquidez para o pagamento dos resgates programados com maior antecedência. Dessa forma, em sentido contrário ao que argumentaram Fornax e Fábio Barbosa em sede de manifestação prévia²², não seria possível atribuir o fechamento do Fundo a entraves burocráticos.

30. Após o fechamento do Fundo para resgates, o plano de ação apresentado pela Gestora se basearia apenas em medidas para regularizar referidas pendências, de modo a permitir a alienação daqueles títulos de crédito a outro fundo gerido pela Fornax. A Acusação considera “surpreendente que tal plano tenha sido elaborado somente na data em que o Fundo tenha sido fechado, diante da impossibilidade de pagar os resgates agendados quatro anos antes pelos cotistas. Tal plano, por certo, dentro de uma gestão de liquidez diligente deveria ter sido adotado, no mínimo, com vários meses de antecedência”.

31. De todo modo, não foi dessa maneira que os resgates de IPREMU e Hortoprev foram pagos. Segundo a área técnica, isso teria ocorrido por acaso, graças a uma nova aplicação no Fundo – e não em virtude de medidas adotadas pela Gestora ou pela Administradora.

32. Apesar de, conforme alegado por Fornax e Fábio Barbosa em sede de manifestação prévia, os cotistas não terem sofrido perdas com o pagamento dos referidos resgates, a Acusação pondera que isso não seria necessário para a caracterização de falhas na gestão de risco de liquidez. Ainda assim, quaisquer atrasos no pagamento de resgates agendados com

²⁰ Doc. nº 1292079.

²¹ Doc. nº 1292092.

²² Doc. nº 1292066.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

quase quatro anos de antecedência por RPPS de servidores municipais interfeririam no fluxo de pagamentos dessas entidades, “seja para arcar com pagamentos de aposentadorias, pensões e demais benefícios relacionados a tal regime de previdência, seja para realizar outros investimentos no mercado”.

33. Levando em consideração tais fatores, a SIN entendeu que, ao contrário ao que sustentaram Fornax e Fábio Barbosa em sede de manifestação prévia²³, não seria possível atribuir o fechamento do Fundo a qualquer situação excepcional, uma vez que os longos vencimentos ou o risco de inadimplência dos ativos de sua carteira seriam “nuances absolutamente típicas desse tipo de ativo financeiro e que já deveriam ter sido projetadas pela gestora quando da estruturação do veículo”. O fechamento tampouco decorreria de uma deterioração do cenário macroeconômico, ou de problemas com a documentação dos ativos que deveriam ter sido alienados.

34. O fechamento teria ocorrido, na visão da área técnica, por consequência das próprias decisões de investimento tomadas pela Gestora e pela omissão da Administradora a esse respeito, tendo em vista que os pedidos de resgate dos cotistas eram uma circunstância esperada.

35. A falha no gerenciamento do risco de liquidez seria reforçada pela ausência de qualquer plano para aumentar a liquidez do Fundo diante dos resgates programados, tendo a Gestora atuado inclusive em sentido contrário, de modo a reduzir tal liquidez nos meses anteriores à data programada para efetivação dos resgates.

36. Além disso, a Acusação entende que a inadequação do perfil de liquidez do Fundo para lidar com eventuais pedidos de resgate não se trataria de uma falha pontual, mas persistente, tendo em vista a alocação dos recursos oriundos do aporte do RPPS dos servidores municipais de Camaçari no FIM Sculptor CP, que ao cabo permitiu o pagamento do resgate de IPREMU e Hortoprev. Dos R\$2,03 milhões oriundos desse aporte que não foram direcionados para pagar tais resgates, R\$1,5 milhão foi alocado em cotas de um FIP que já era investido pelo Fundo – isto é, novamente um ativo ilíquido.

²³ Doc. nº 1292066.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

37. Nesse sentido, o Fundo também enfrentaria dificuldades para honrar o pagamento de resgates que eventualmente fossem solicitados em prazo inferior a 1.440 dias, que precisariam ser atendidos em 90 dias. Nessa hipótese, a SIN entende que a Gestora poderia se ver obrigada a realizar a venda forçada de ativos, o que resultaria em perdas efetivas para os cotistas.

38. Tendo isso em vista, a Acusação entendeu que, ao menos desde maio de 2017, tanto a Fornax quanto a Gradual não teriam adotado políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do Fundo fosse compatível com os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate programados pelos cotistas.

Prestação de informações incorretas no informe diário

39. Para a Acusação, a Gradual, na qualidade de administrador fiduciário do FIM Sculptor CP, e sua diretora responsável, também teriam violado o art. 59, inciso I, da Instrução CVM nº 555/2014, pela apresentação recorrente, no informe diário do Fundo, de informações equivocadas sobre ativos líquidos e saídas de caixa.

40. Em 11/10/2017, quando o Fundo foi fechado para resgates e aplicações, o informe diário indicava haver R\$211.082.308,07 em ativos líquidos em sua carteira, cerca de 92,52% do patrimônio líquido, sem qualquer menção à existência de saldo de saídas de caixa, que deveriam refletir os resgates programados²⁴.

41. Ao ser questionada pela área técnica a esse respeito, a Gradual se limitou a apontar, em resposta à Ação de Fiscalização, que, na referida data, o valor correto de liquidez do Fundo seria de R\$614.733,82²⁵ – equivalente à posição do Fundo em letras do tesouro nacional.

42. Esse erro não foi um fato isolado. Entre 01/07/2017 e 05/01/2018, os informes diários indicaram que o saldo de ativos líquidos corresponderia a mais de 90% do patrimônio líquido do FIM Sculptor CP e que o saldo de saídas de caixa seria zero, não refletindo a real situação de liquidez do Fundo. Tal situação induziria a CVM a erro permanente na avaliação de sua situação de liquidez e teria prejudicado a atividade de supervisão preventiva da autarquia.

²⁴ Doc. nº 1292035.

²⁵ Doc. nº 1291711.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

43. Para a Acusação, essa irregularidade e a violação ao art. 91 da mesma Instrução, quando consideradas em conjunto, demonstrariam um “nível agudo de displicência da instituição com seus deveres de monitoramento dessa variável no fundo e com uma atividade responsável de gestão de liquidez em conjunto com o gestor”.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

44. Nos termos do art. 7º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019²⁶, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM se manifestou no sentido de que o Termo de Acusação se adequava ao disposto no art. 5º²⁷ e no art. 6º, incisos I a IV e VI²⁸, da referida Instrução, mas não ao art. 6º, incisos V e VII²⁹, ou ao art. 13, incisos I e II³⁰⁻³¹.

45. Conforme fundamentado em despacho de 27/12/2021³², a SIN não se opôs à comunicação da instauração deste PAS ao Ministério Público Federal, à Secretaria de Previdência do Ministério da Economia e à Diretoria de Fiscalização do Banco Central, mas não acatou sugestão relacionada ao art. 6º.

²⁶ Art. 7º. Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE emitirá parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; e III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.

²⁷ 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.

²⁸ 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 qual constará: 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, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; [...] VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; [...].

²⁹ 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 qual constará: [...] V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; [...] e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

³⁰ 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.

³¹ Parecer nº 00208/2021/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00259/2021/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00379/2021/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 1364156).

³² Doc. nº 1406540.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

V. RAZÕES DE DEFESA

46. Os acusados foram regularmente citados³³ e, com exceção de Fernanda Freitas, apresentaram suas razões de defesa.

47. Fornax e Fábio Barbosa apresentaram defesa conjunta tempestivamente³⁴, ao passo que a Gradual apresentou sua defesa em momento posterior³⁵, dentro de novo prazo concedido para tanto pela Diretora Flávia Perlingeiro³⁶, à época relatora deste PAS.

Fornax e Fábio Barbosa

48. Em sede preliminar, a defesa de Fornax e Fábio Barbosa requereu a nulidade deste PAS, sob a alegação de que as irregularidades imputadas a eles estariam “desacompanhadas de provas de responsabilização e/ou cometimento de ato contrário ao apreçado pelas Instruções e Regulamentos da CVM”, o que feriria “de morte o princípio da ampla defesa, acusando as partes com base em ilações, sem que a conduta ilegal” estivesse “clara e devidamente apontada de maneira a consignar a conduta supostamente irregular”.

49. No mérito, Fornax e Fábio Barbosa argumentaram que o fechamento do Fundo teria sido momentâneo e agravado pela dificuldade de realizar a venda de determinados ativos e por atraso na captação de novos recursos, sem que os cotistas tivessem qualquer prejuízo, sob as seguintes alegações:

- i) “o fechamento temporário do fundo para aplicações e resgates [teria sido] realizado em PROL dos cotistas, em prol do fundo de investimento”, e “[t]odo um planejamento já [teria] sido traçado e nenhum cotista seria prejudicado em decorrência do fechamento, pois o fechamento temporário para captação e resgates não é ato escuso, mas previsto e regulamentado para situações excepcionais. Além disso, todo e qualquer cotista que tivesse seu prazo estimado para resgate ultrapassado, faria jus a um acréscimo por dia de atraso, conforme preconiza a lei”;

³³ Docs. nº 1418268, nº 1418270, nº 1418282, nº 1418287.

³⁴ Doc. nº 1560178.

³⁵ Doc. nº 1735053.

³⁶ Doc. nº 1686619.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

- ii) a “Gestora, até meados do ano de 2017, sempre [teria] se dedic[ado] a trabalhar com um caixa mínimo, pois sempre [teria] acredit[ado] na maximização da performance do Fundo” e teria se deparado com entraves operacionais apenas em outubro de 2017, quando teve início “o período para fazer frente aos resgates solicitados”;
- iii) “no mês de outubro de 2017, iniciado o período para fazer frente aos resgates solicitados, o fundo se deparou com a dificuldade de negociação pois, por questões de natureza contábil os responsáveis pela atualização dos títulos atrasaram o envio das informações de rotina e tais créditos, que seriam colocados à venda, foram então BLOQUEADOS pela CETIP para regularização, FRISE-SE não por culpa da Gestora, mas por fato alheio à sua vontade e que dependia de terceiro”, uma vez que:
 - (a) esse bloqueio “não adiciona[ria] qualquer risco ao crédito ou inadimplência, restringindo-se unicamente a um atraso no envio da documentação que deveria ser regularizada”;
 - (b) a Gestora sempre teria sido “extremamente diligente com todos os ativos que integravam a carteira do Fundo, motivo pelo qual consultava e cobrava continuamente a Administradora quanto a [sic] regularização de qualquer pendência identificada”; e
 - (c) não seria obrigação da Gestora manter a documentação relacionada aos ativos investidos pelo Fundo organizada e em perfeita ordem;
- iv) o contexto econômico e a deterioração do cenário macroeconômico teriam afetado “diretamente a liquidez do Fundo, já que [teria refletido] na rentabilidade e serviu de indicador de oportunidades aos investidores da época, que analisavam ante a conjuntura econômica, uma variedade de fenômenos em toda a economia, entre eles, inflação, níveis de preços, taxa de crescimento, renda nacional, Produto Interno Bruto (PIB) e altas taxas de desemprego”, e nada haveria de contraditório entre essa alegação e aquela relacionado [sic] aos entraves burocráticos enfrentados para a venda dos ativos”;
- v) “EM CONSENSO [teria sido] realizado um ajuste entre [IPREMU e Hortoprev] e o Fundo quanto ao prazo de resgate e apesar do pequeno atraso, [IPREMU e Hortoprev],



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

ALÉM DE CONCORDAREM COM O NOVO PRAZO ESTABELECIDO, não [teriam saído] sob nenhum aspecto prejudicados, pois não [teria havido] qualquer perda de rentabilidade, ao contrário, os resgates foram pagos tendo inclusive, auferido lucro significativo”; e

- vi) “para que não incorressem na mesma situação futura (e fechamento do fundo)”, a Gestora se comprometeu a adotar “a partir de então, uma 'política de antecipação da necessidade de fazer caixa frente aos resgates', [...] para uma ação preventiva de criação [d]e caixa, não se mantendo inerte ou tendo como objetivo prejudicar o cotista ou ainda, deixar de cumprir com zelo e eficiência suas funções”, para que “independentemente das captações, procedimentos transformassem e revertessem em caixa, uma média de 15 a 20% do patrimônio do Fundo entre os anos de 2018 e 2019, visando atender, com segurança, todos os resgates programados até o ano 2020”.

50. Fornax e Fábio Barbosa também alegaram que a SIN teria buscado lhes imputar responsabilidade por atribuições que seriam da Administradora do Fundo, tendo em vista que:

- i) foi a Gradual que determinou o fechamento do Fundo, não a Gestora, que não seria responsável por isto; e
- ii) seria “no mínimo incabível atribuir ao Gestor e sua diretoria [...] responsabilidade acerca de atribuições que não é [sic] de sua competência e as quais não lhe cabe sequer supervisionar, pois as atividades atinentes à Gestão são diversas e desassociadas das atividades da Administração”;
- iii) “embora o administrador e gestor devam, conjuntamente, adotar políticas, procedimentos e controles internos, se há uma hierarquia e supervisão, é somente da Administradora em relação ao Gestor, não se aplicando a ordem inversa, vez que a exigência é que o administrador supervise a atuação de todos os terceiros contratados em nome dos fundos administrados, incluindo os gestores”; e
- iv) a Gestora sempre teria seguido e cumprido seu dever de observância e cooperação para a “elaboração dos critérios utilizados e principalmente para que a liquidez do fundo seja compatível com o cumprimento das obrigações do fundo, nos termos do art. 91 da Instrução CVM n 555”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

51. A defesa dos acusados alegou que, no decorrer do fechamento do Fundo para aplicações e resgates:
- i) os planos de ação propostos “só não foram concluídos por razões que não dependiam do trabalho, esforço, empenho [da Gestora], devendo para uma conclusão proba, atender a necessidade de um estudo conjunto de todos os atos e mais de um plano de ação ajustado, que seguiu todas as normas técnicas, legislação e procedimentos, realizados após Assembleias e com a anuência dos cotistas, para aumento e maximização de caixa”;
 - ii) o plano de ação que a Acusação afirma ter sido apresentado somente em 11/10/2017, estaria sendo “trabalhado pel[a] Gestor[a] e implementado há meses e encaminhado na referida data [à Administradora], que já tinha ciência do Plano, somente para registro do referido mecanismo de ação”;
 - iii) a consulta da Gestora à Administradora sobre a possibilidade de vender determinados títulos de crédito na data de liquidação do resgate do IPREMU serviria “somente para demonstrar EFETIVA e CABALMENTE a preocupação e efetivo zelo com o cotista” e tal conduta não seria “motivo de demérito, mas orgulho pela dedicação e planos de ação, ainda que nem todos tenham alcançado os resultados nos objetivos traçados, exclusivamente, como fartamente demonstrado, por razões alheias à vontade do Gestor”;
 - iv) o fato de a tentativa de venda de ativos do FIM Sculptor CP ter por contraparte um outro fundo de investimento gerido pela Fornax não seria “decorrente de um plano maquiavelicamente elaborado, [...] criado para manipular a liquidez de ativos, simular possibilidade de resgate ou ainda, efetivar resgates por meio qualquer atividade suspeita ou sem observância da legislação ou deveres fiduciários. A única atividade relacionada ao descrito e que [teria sido] realizada foi a utilização de ferramentas de gestão com análise (i) do risco de liquidez de mercado [...] e o ii) risco de liquidez de fluxo de caixa [...]”, que seriam “somente meios de proteção ao Fundo e aos cotistas”, cujo uso “não isenta[ria] os administradores de recursos com seu dever fiduciário, desde que haja responsabilidade na prática do gerenciamento de risco de liquidez de forma preventiva, garantindo os resgates ordenados de forma tempestiva. Se



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

movimento descrito for equitativo e não gerar desenquadramento no Fundo que irá adquirir os ativos, não há impedimento à sua realização”; e

v) a afirmação da Acusação de que “o investimento que serviu ao resgate se deu apenas em decorrência de um acaso” rechaçaria “de plano todo trabalho de captação de recursos e investimentos realizados pelo Gestor, o que [seria] um completo absurdo”.

52. Ainda, em relação à liquidez da carteira do Fundo, a defesa alegou que:

i) o investimento no FIM Oslo teria sido feito por solicitação de cotistas, quando a então FMD teria assumido a gestão “do antigo Fundo FIM Vetorial, que já tinha em sua carteira essa posição”, que teria sido absorvido pelo FIM Sculptor CP por “uma questão de maximização e conveniência” e a Gestora teria “providenciado a solicitação de resgate do [FIM Oslo]”;

ii) a movimentação realizada em agosto de 2017 seria de competência do Gestor e não haveria “motivos, por respeito a este Julgador, para demandar páginas e páginas relacionando os motivos e documentos que na época levaram à referida escolha e aquisição, vez que a legislação determina que ao Gestor cabe a definição, imbuído de qualificação técnica, boa-fé e na proteção dos interesses do Fundo e cotistas, exatamente como praticado”;

iii) a iliquidez do Fundo seria “temporária ou momentânea” e “nada mais”; e

iv) “a forma de organização do Fundo Sculptor [seria] a que melhor [caberia] aos objetivos de sua criação”, “suas aplicações não [seriam] realizadas somente em ativos ilíquidos”, a “liquidez dos ativos da carteira do fundo [seria] programada de acordo com a futura necessidade de caixa ante a programação de resgates” e teriam sido “comprados ativos cuja duração não excedia o prazo de resgates futuros”.

Gradual

53. A defesa da Gradual foi apresentada pelo administrador judicial de sua massa falida, que se limitou a alegar que os regimes de liquidação extrajudicial e de falência a que a instituição financeira foi submetida teriam inaugurado “novos regimes jurídicos que em nada se confund[iriam] com o da instituição financeira Gradual em operação, razão pela qual a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Massa Falida não pode[ria] ser condenada pelas práticas irregulares cometidas pela Gradual quando essa ainda era ativa no mercado financeiro”, antes da decretação da liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil – BCB.

54. Nesse sentido, a defesa sustenta que, ante a finalidade preventiva e mitigadora da atividade sancionadora da CVM, não haveria razão para se aplicar qualquer espécie de punição à comunhão de credores, que não tiveram parte nos ilícitos imputados à Gradual.

VI. EXTINÇÃO DA FORNAX

55. Com base em consulta às páginas da Internet da Receita Federal e da Junta Comercial do Estado de São Paulo – JUCESP realizada em 11/07/2024, constatei que a Fornax foi extinta por liquidação voluntária, o que ocorreu em 25/06/2024.

VII. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

56. O PAS foi distribuído para minha relatoria na reunião do Colegiado de 09/01/2024³⁷.

57. Em 11/07/2024, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM³⁸, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021³⁹.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 6 de agosto de 2024.

Marina Copola

Diretora Relatora

³⁷ Doc. nº 1955942.

³⁸ Doc. nº 2083830.

³⁹ Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.