



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.001909/2020-66 SUMÁRIO

#### PROPONENTE:

MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.

#### IRREGULARIDADE DETECTADA:

Infração, em tese, ao artigo 2º, inciso III<sup>[1]</sup> c/c o artigo 3º<sup>[2]</sup> da Resolução CVM nº 62/2022 (“RCVM 62”), no que diz respeito a possível operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, na qualidade de administradora da carteira de investimentos da UEG Araucária Ltda., no período compreendido entre 29.08.2014 e 06.09.2016, e de gestora do Índice Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado, no período compreendido entre 25.09.2014 e 06.09.2016.

#### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em três parcelas, o valor de **R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)**.

#### PARECER DA PFE/CVM:

COM ÓBICE

#### PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

#### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957. 001909/2020-66 PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.** (“MORE INVEST”, “GESTORA” ou “PROPONENTE”), **em fase pré-sancionadora**, após o envio de Ofício para Manifestação Prévia, em atendimento ao art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), no âmbito de investigação conduzida pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN” ou “Área Técnica”), que identificou o possível cometimento, pela PROPONENTE, de infração ao artigo 2º, inciso III c/c o artigo 3º da RCVM 62, e **em que há outros 7 (sete) investigados**.

#### ORIGEM<sup>[3]</sup>

2. A UEG Araucária Ltda. (“UEGA”) e a Companhia Paranaense de Energia - COPEL (“COPEL”) encaminharam à CVM documentos que indicaram a existência de possíveis irregularidades na gestão e na administração do Índice Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (“FUNDO ÍNDICO”), exclusivo da UEGA, empreendedora controlada pela COPEL e pela Petróleo Brasileiro S.A.

3. A Área Técnica investigou eventuais irregularidades que teriam ocorrido entre outubro de 2014 e setembro de 2017 relacionadas à gestão do FUNDO ÍNDICO e que, em tese, caracterizariam violação a dispositivos da Instrução CVM nº 555/14 e da RCVM 62.

4. Cumpre destacar que a MORE INVEST foi a gestora do referido fundo de investimento desde o dia 25.09.2014, data de sua constituição, até o dia 06.09.2016.

## **PROCEDIMENTOS DA SUPERINTENDÊNCIA DE SUPERVISÃO DE RISCOS ESTRATÉGICOS E DA SUPERINTENDÊNCIA DE RELAÇÕES COM EMPRESAS**

5. De acordo com a Área Técnica, a Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (“SSR”) apurou<sup>[4]</sup> que o Fundo Osasco Properties FII (“OSASCO FII”) investiu 99,9% do seu patrimônio líquido em ações da sociedade de capital fechado GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S.A. (“CIA INVESTIDA” ou “GBX TIETÊ”), atualmente denominada Estação Osasco Desenvolvimento Imobiliário S.A.

6. Entre 2014 e 2016 as cotas do OSASCO FII foram marcadas a mercado com base em laudos de avaliação que justificaram uma valorização de 7.210% no período, elevando seu valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) em 24.07.2013 para R\$ 18.275.034,00 (dezoito milhões, duzentos e setenta e cinco mil e trinta e quatro reais) em 27.10.2016.

7. À época, M.N. e A.C.B. detinham, indiretamente, 100% das cotas do OSASCO FII e, após a primeira reavaliação, passaram a vender suas cotas no mercado secundário, tendo obtido lucro de cerca de R\$ 150 milhões. A UEGA, utilizando seus veículos de investimento, foi uma das adquirentes, tendo se tornado a maior cotista individual do OSASCO FII, com 30,24% de participação, enquanto os cotistas iniciais ficaram, em conjunto, com 38,65%.

8. A Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), por sua vez, instaurou processo administrativo<sup>[5]</sup> para análise das Informações Trimestrais da COPEL na data base de 30.06.2017, que estavam acompanhadas de relatório de revisão especial com opinião modificada, e identificou, nas demonstrações financeiras da UEGA de 31.12.2014 a 31.12.2016, o investimento no FUNDO ÍNDICO no Ativo Circulante, reconhecido originalmente na rubrica “títulos e valores mobiliários”, sem mencioná-lo.

9. Tal fato teria induzido sua controladora a acreditar, erroneamente, que havia liquidez no investimento. Contudo, este se caracterizava como investimento de longo prazo, em uma companhia pré-operacional, sem receitas e que necessitava de capital para seu desenvolvimento.

## **DOS FATOS**

10. Em **29.08.2014**, a MORE INVEST, como contratada, e a UEGA, como contratante, firmaram Contrato de Prestação de Serviços de Administração Não-Discrecionária de Carteira de Títulos, Valores Mobiliários e Ativos Financeiros e Outras Avenças (“CONTRATO”).

11. A Política de Investimentos, estabelecida no CONTRATO, determinou que a carteira da UEGA deveria ser composta exclusivamente por ativos de renda fixa, permitindo operações com derivativos apenas para proteção dos investimentos. Além disso, a MORE INVEST poderia exercer gestão discrecionária, desde que mantivesse a carteira na classe de ativos de renda fixa.

12. Em 25.09.2014, a UEGA aderiu ao regulamento do FUNDO ÍNDICO, tendo sido representada pela MORE INVEST, que também atuava como gestora do fundo. Com isso, a PROPONENTE passou a acumular a gestão do FUNDO ÍNDICO com a administração não-discrecionária de carteira para a UEGA.

13. Durante a gestão da MORE INVEST, o FUNDO ÍNDICO investiu, de forma majoritária, tanto direta quanto indiretamente, na GBX TIETÊ, principalmente por meio do fundo OSASCO FII. Esses investimentos estavam em desacordo com a Política de Investimentos definida no CONTRATO, uma vez que o fundo OSASCO FII aplicava 99% de seus recursos na CIA INVESTIDA.

14. As demonstrações financeiras da GBX TIETÊ referentes a 31.12.2013 foram emitidas com ressalva e ênfase, conforme apresentado a seguir:

### ***“Base para opinião com ressalva***

*Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia contabilizou a reavaliação de bens do ativo imobilizado, no montante de R\$ 242.054.793. Como consequência desse procedimento, **o ativo imobilizado e o patrimônio líquido estão superavaliados nesse montante.** A ITG nº 10 Interpretação sobre a aplicação inicial ao ativo imobilizado e à propriedade para investimentos), aprovada pela Resolução CFC nº 1.263/09, define em seu item 21 que quando da adoção inicial das NBC TG nº 27, NBC TG nº 37 e NBC TG nº 43, no que diz respeito ao ativo imobilizado, a Companhia pode identificar bens ou conjunto de bens de valores relevantes ainda em operação, relevância essa medida em termos de provável geração futura de caixa, e que apresentem valor contábil substancialmente inferior ao superior ao valor justo em seus saldos iniciais. **Não há evidência da adoção das referidas normas pela Companhia.** (sic).*

Não recebemos a totalidade das respostas a nossa carta de confirmação referente aos possíveis processos judiciais movidos contra a Companhia, dessa forma não foi possível concluir se havia necessidade de constituição de provisão de contingência na data base de 31 de dezembro de 2013.

### Ênfase

A Companhia encontra-se em fase pré-operacional. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto da continuidade normal de suas atividades. **A Companhia tem incorrido em prejuízos e apresenta excesso de passivo circulante em relação ao ativo circulante, dependendo, dessa forma, de aportes por parte dos acionistas para continuidade de suas operações” (Grifo nosso).**

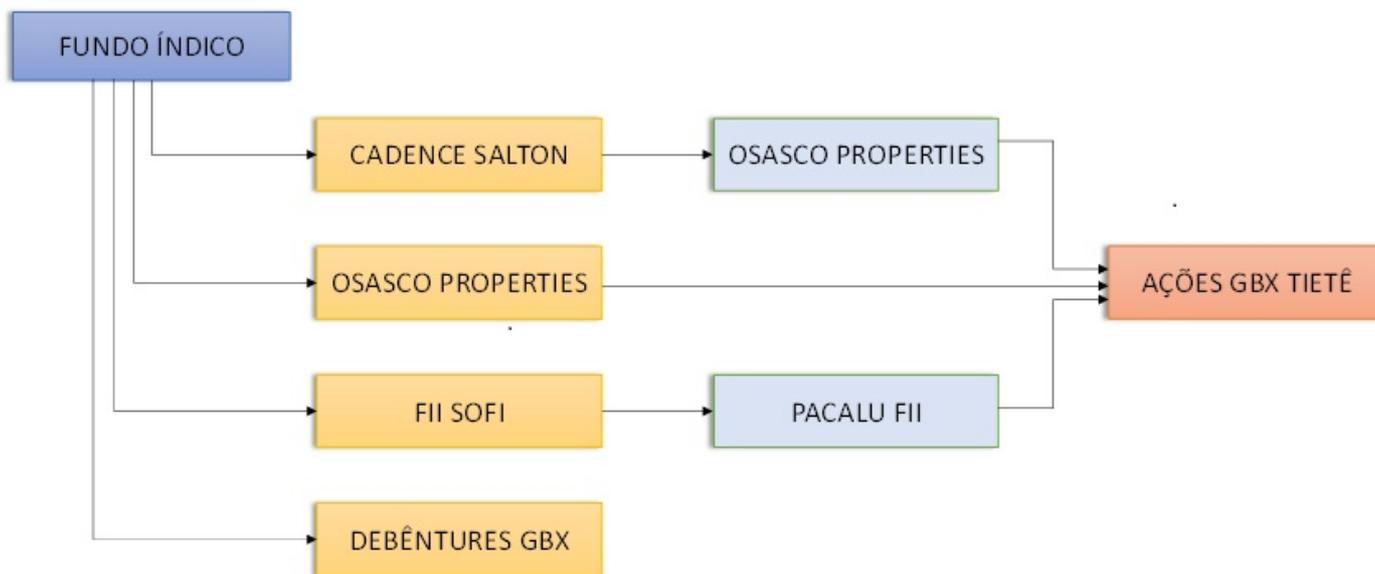
15. Em 09.12.2014, a UEGA realizou, no mercado secundário, sua primeira aquisição de cotas do OSASCO FII, precificadas em R\$ 14.241.744,00 (quatorze milhões, duzentos e quarenta e um mil e setecentos e quarenta e quatro reais), tendo pago até R\$ 18.237.407,00 (dezoito milhões, duzentos e trinta e sete mil e quatrocentos e sete reais) e investido o total de R\$ 118.659.450,64 (cento e dezoito milhões, seiscentos e cinquenta e nove mil, quatrocentos e cinquenta reais e sessenta e quatro centavos) no fundo até 18.04.2019. Esse investimento proporcionou a liquidez necessária para que os cotistas indiretos M.N. e A.C.B. vendessem grande parte de suas cotas por valores bem superiores ao que haviam investido nas subscrições das emissões primárias.

16. O Contrato Social da UEGA estabelecia limites de alçada e determinava que: (i) com exceção das atribuições que se referem aos expedientes relacionados ao seu objeto social, os diretores de seu Comitê Administrativo não poderiam realizar qualquer dispêndio ou assinatura de contrato pela UEGA em valor superior a R\$ 1 milhão, salvo se previsto em orçamento antecipadamente aprovado pelo Comitê Deliberativo; e (ii) os valores entre R\$ 1 milhão e R\$ 25 milhões deveriam ser aprovados pelo Comitê Deliberativo, e para aqueles superiores a R\$ 25 milhões, a autorização era privativa das sócias da UEGA.

### DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

17. De acordo com a SIN:

a) o fluxograma abaixo representa a exposição à GBX TIETÊ, direta e indireta, pelo FUNDO ÍNDICO, à época dos fatos:



b) a exposição era significativa, tendo superado 90% em dezembro de 2017, conforme tabela a seguir:

FUNDO ÍNDICO (EXPOSIÇÃO À GBX TIETÊ)				
A T I V O (veículo investidor)	Dez 2014 (R\$)	Dez 2015 (R\$)	Dez 2016 (R\$)	Dez 2017 (R\$)

CADENCE SALTON* (ações)	0,00	96.680.401,94	97.979.894,38	89.052.632,90
OSASCO FII (ações)	9.947.162,39	0,00	43.578.984,31	39.890.847,73
FII SOFI (ações)	0,00	0,00	5.402.680,58	2.514.192,08
<b>TOTAL AÇÕES GBX</b>	<b>9.947.162,39</b>	<b>96.680.401,94</b>	<b>146.961.559,27</b>	<b>131.457.672,71</b>
<b>DEBÊNTURES GBX</b>	<b>20.740.438,33</b>			
<b>(1)</b> Exposição Fundo Índico à GBX	30.687.600,72	96.680.401,94	146.961.559,27	131.457.672,71
<b>(2)</b> Total Ativos FUNDO ÍNDICO	43.062.447,06	111.882.941,71	165.900.664,13	145.359.488,12
<b>% (1)/(2)</b>	<b>71,26%</b>	<b>86,41%</b>	<b>88,58%</b>	<b>90,44%</b>
* fundo exclusivo da UEGA, com 90% de seu patrimônio investido no OSASCO FII				

Obs.: Este quadro consolida a exposição da UEGA a ativos relacionados à GBX, considerando os fundos OSASCO FII e o FII SOFI.

c) a Cadence Gestora sucedeu a MORE INVEST na gestão do FUNDO ÍNDICO a partir de 07.09.2016 e ambas tinham o mesmo diretor responsável e sócio;

d) o percentual de exposição do patrimônio do FUNDO ÍNDICO à GBX TIETÊ comprovava sua relevante participação na sociedade, e fez com que este ativo tivesse que ser reclassificado para investimento em coligada nas demonstrações financeiras da UEGA;

e) o CONTRATO estabeleceu um conjunto de fatores que limitavam a atuação da GESTORA, principalmente no que dizia respeito às aplicações, que deveriam ser 100% renda fixa, o que não foi observado pela MORE INVEST ao decidir realizar os investimentos do FUNDO ÍNDICO, fundo multimercado, cujo ativo principal não era de renda fixa (tal exigência do CONTRATO decorria da indispensável liquidez necessária à UEGA para, eventualmente, equacionar seu fluxo de caixa, em razão do contexto operacional);

f) o montante aportado pela UEGA no FUNDO ÍNDICO careceu de autorização das sócias da UEGA e desrespeitou os limites definidos no seu contrato social, pois foi muitas vezes superior às alçadas de R\$ 25 milhões e R\$ 1 milhão, respectivamente, do Comitê Administrativo e, principalmente, do diretor financeiro, ordenador dos aportes, que, para contornar tal exigência, utilizou o artifício de realizar várias transferências bancárias que não ultrapassassem, cada uma, R\$ 1 milhão, sendo que o total ficou acima do limite;

g) a MORE INVEST, na qualidade de administradora não discricionária, tinha conhecimento implícito das alçadas previstas no contrato social da UEGA referentes tanto ao Comitê Administrativo como ao diretor financeiro;

h) a PROPONENTE ratificou, referindo-se ao FUNDO ÍNDICO, que, à época, a gestão era conduzida pelo seu diretor responsável pela atividade de administração de recursos de terceiros, em consonância com os objetivos da UEGA;

i) as demonstrações financeiras de 2017 da UEGA foram rerepresentadas com os ajustes necessários para demonstrar corretamente o investimento no FUNDO ÍNDICO, e as informações trazidas sobre essa decisão de investimento reduziram o lucro referente ao exercício de 2015 e aumentaram o prejuízo de 2016, com impacto total negativo de R\$ 156.187,00 (cento e cinquenta e seis mil e cento e oitenta e sete reais), sendo que, além disso, os saldos remanescentes foram reclassificados para Investimento em Coligadas e o saldo de Títulos e Valores Mobiliários restou zerado, conforme reprodução da nota explicativa sobre Investimentos das demonstrações financeiras rerepresentadas abaixo:

*“Considerando as informações conhecidas hoje que, porém, estavam presentes e deveriam ter sido consideradas à época da elaboração das demonstrações contábeis de 2015 e 2016 e, as recomendações da sócia controladora Copel, a*

Administração decidiu pela constituição de provisão para desvalorização desse investimento, cujas características se resumem em: (i) estágio do empreendimento imobiliário, (ii) perspectivas de geração de caixa futura. Com base nas informações dos especialistas independentes contratados pela sócia controladora Copel, avaliou-se, ainda, que tal provisão deveria ter sido registrada em exercícios anteriores, pois as informações não conhecidas durante a elaboração daquelas demonstrações financeiras, já estavam presentes à época e deveriam ter sido consideradas quando da elaboração das demonstrações financeiras de 2016 e 2015.

Durante a preparação das nossas demonstrações contábeis, também foi realizada análise de toda a documentação legal e societária dos fundos de investimento e concluiu-se que a partir de julho de 2015, a UEG Araucária Ltda. passou a ter influência significativa, ainda que de forma indireta, na companhia de capital fechado. Dessa forma, a partir de julho de 2015, o saldo remanescente do investimento, até então classificado como instrumento financeiro mensurado a valor justo, passa a ser mensurado e divulgado como uma coligada, sendo os efeitos da mudança de classificação do ativo levados ao resultado.” (Grifo nosso);

j) até 16.06.2015 o regulamento do FUNDO ÍNDICO estabelecia o prazo de conversão de cotas em D+1 e o prazo de resgate em D+4, sendo estes incompatíveis com investimentos em ativos ilíquidos, induzindo-se, em tese, o cotista em erro, e, posteriormente, o prazo de conversão foi alterado para D+1.440, com resgate no dia seguinte, embora essa mudança não tenha sido devidamente comunicada ao contador da UEGA;

k) não há que se falar em prescrição administrativa quinquenal no caso, pois ocorreu sua interrupção com base no art. 2º, II, da Lei 9.873/99;

l) o voto do então Relator e ex-presidente da CVM, Marcelo Barbosa, no âmbito do PAS Nº 19957.001921/2020-71, a respeito de operações fraudulentas em fundos nos quais os cotistas têm participação relevante nas decisões de investimento, define a responsabilidade da GESTORA:

*“35. Conforme entendimento consolidado do Colegiado, a caracterização de operações fraudulentas exige a comprovação de (i) utilização de ardil ou artifício, (ii) destinado a induzir ou manter terceiros em erro, (iii) com a finalidade de obter vantagem econômica ilícita para si ou para outrem.*

*36. Diante desses requisitos, uma questão que se coloca é se administradores e gestores estariam utilizando artifícios destinados a manter terceiros em erro quando atuam apenas implementando decisões já tomadas e, em muitos casos, com participação dos cotistas.*

*37. Há dois pontos importantes a serem considerados de início.*

*38. O primeiro é que administradores e gestores não podem simplesmente executar automaticamente instruções que tenham recebido, seja de outros prestadores de serviço, seja de cotistas, de forma acrítica e irrefletida. É requisito essencial do dever de diligência de administradores e gestores a verificação da regularidade das ações que executam no desempenho das funções para as quais foram contratados.*

*39. Os gestores e administradores dos fundos têm relevante papel na verificação da aderência das operações dos fundos sob sua responsabilidade às normas legais e regulamentares, funcionando como gatekeepers de tais obrigações. Seu regime regulatório de deveres e responsabilidades foi concebido de forma a assegurar o adequado desempenho desse papel.*

*40. Tal entendimento já foi acolhido pelo Colegiado desta Autarquia, inclusive em casos envolvendo fundos exclusivos, nos quais o próprio cotista tomava decisões sobre seu próprio patrimônio. Confirma-se:*

*[...]*

*41. A mesma lógica se aplica a casos que envolvam operações fraudulentas. Os prestadores de serviço do fundo não podem se eximir de suas responsabilidades alegando que atuaram de forma passiva, apenas como meros executores de decisões já tomadas e alheios às atinentes irregularidades. É inerente às suas responsabilidades evitar que a estrutura do fundo seja utilizada para a realização de ilícitos. Para tanto, é necessário que o prestador de serviço*

*atue com cuidado e tenha razoável grau de confiança quanto à regularidade dos atos praticados no exercício de suas funções.*

[...]

*45. Para que possam se eximir das imputações formuladas, apurada a fraude, ainda que por meio de prova indiciária, é necessário que acusados afastem os indícios trazidos pela acusação ou apresentem contraindícios, a demonstrar que efetivamente agiram de modo a impedi-la.*

[...]”;

m) o ardil utilizado que teria induzido as controladoras da UEGA em erro foi, conjuntamente, (i) pactuar no CONTRATO uma política de investir somente em renda fixa, mas não respeitá-la, tendo causado problemas à UEGA quando houve a necessidade de disponibilização dos recursos, em tese, líquidos, para pagamento a fornecedor, nos termos de contrato vigente; (ii) desrespeitar o limite de alçada definido no contrato social da UEGA, com a realização de várias transferências bancárias de valores menores para contornar as autorizações necessárias definidas no Contrato Social da UEGA; e (iii) definir, no estatuto do FUNDO ÍNDICO, prazo de resgate das cotas em D+4, o que seria incoerente com o investimento em ativos ilíquidos, e, posteriormente, alterá-lo para D+1.441, o que, adicionalmente, não foi informado à equipe contábil da UEGA;

n) teria havido obtenção de vantagem de cerca de R\$ 150 milhões para os cotistas iniciais do OSASCO FII, M.N. e A.C.B., com a venda de parte de suas cotas no mercado secundário e a MORE INVEST, enquanto gestora do FUNDO ÍNDICO, ao comprar tais cotas, teria gerado liquidez para que M.N. e A.C.B. vendessem as de suas titularidades por valor muito superior ao preço de aquisição, sem, efetivamente, ter investido os recursos na CIA INVESTIDA;

o) a GESTORA afirmou que “tinha ciência da forma de aquisição das ações na Empresa Investida e a fez considerando as boas perspectivas econômicas que possuía em relação ao investimento, independentemente da forma de aquisição”, ratificando o conhecimento de que o investimento na compra de cotas no mercado secundário não era destinado ao desenvolvimento da GBX TIETÊ;

p) a MORE INVEST, juntamente com outros 5 investigados, realizou, em tese, operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, nos termos do artigo 2º, inciso III c/c o artigo 3º da RCVM 62, enquanto gestora do FUNDO ÍNDICO, entre a data de sua constituição, no dia 25.09.2014, e 06.09.2016; e

q) foi enviado o Ofício para manifestação prévia à MORE INVEST e aos demais investigados, em atendimento ao art. 5º da RCVM 45.

## **DA PROPOSTA INICIAL DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

18. Em 31.05.2024, MORE INVEST protocolou nesta CVM proposta de pagamento **de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) em três parcelas** no âmbito da celebração de Termo de Compromisso.

19. Foi anexado à proposta acima referida um parecer jurídico no corpo do qual, após terem sido mencionados os requisitos legais/normativos atinentes ao Termo de Compromisso proposto pela Gestora, concluiu-se que a sua celebração seria conveniente e oportuna, destacando-se visão de que não existiria óbice jurídico a ser considerado e em razão do seguinte:

a) de modo geral, os elementos trazidos pelo art. 86, *caput*, da RCVM 45, seriam favoráveis à celebração de Termo de Compromisso no particular:

b) a gravidade do ilícito em tese de operação fraudulenta, não seria, por si só, suficiente para afastar a conveniência de celebração de Termo de Compromisso;

c) considerando as características da realidade acusatória, elementos fáticos, tais como: (i) a decisão de investimento da GESTORA ter sido alegadamente fundamentada por relatórios diversos e suas respectivas completudes e integridades não terem sido questionadas pela Área Técnica; (ii) o investimento ter sido alegadamente bem sucedido, assim como não ter alegadamente havido qualquer desvalorização relevante atípica durante a gestão da MORE INVEST; (iii) após a quebra do sigilo bancário de diversos investigados, teria sido comprovado que não houve repasse de valores à GESTORA ou a qualquer parte relacionada; (iv) o suposto descumprimento ao contrato social da UEGA, que derivaria de interpretação da Área Técnica, iria além da literalidade do dispositivo que trata do assunto; (v) o epicentro da suposta fraude teria sido a atuação dos representantes da UEGA e a MORE INVEST não teria integrado o núcleo do que quer que tenha ocorrido de suposta irregularidade, vez que sua alegada participação teria sido apenas como gestora do FUNDO ÍNDICO; e (vi) a existência de uma real possibilidade que o Colegiado venha a entender que a atuação sancionadora da CVM, neste caso, encontra-se prescrita, fragilizariam a possibilidade de condenação da GESTORA;

- d) não teriam sido identificados quaisquer indícios que afastem a presunção de boa-fé da GESTORA, como também ela não mais atuaria com o modelo de negócios verificado no caso concreto e, mesmo à época dos fatos, este não seria seu foco, tendo o projeto sido conduzido unicamente por um ex-sócio, que não mais integraria seus quadros;
- e) não existiria qualquer histórico ou precedente desabonador junto à CVM relativo à GESTORA, pois nunca teria sido condenada pela CVM, e isto deveria ser considerado;
- f) o Processo Administrativo encontra-se em estágio pré-sancionador, o que reforçaria a constatação de que o momento se faria especialmente oportuno ante a eficiência que o Termo de Compromisso, nessa etapa, seria capaz de proporcionar;
- g) o ato potencialmente ilícito já teria cessado há bastante tempo; e
- h) o Relatório de Fiscalização não apontaria a existência de prejuízos financeiros mensuráveis que pudessem ter sido causados ao patrimônio da UEGA, do FUNDO ÍNDICO ou de qualquer outra entidade e que pudessem ser atribuídos à MORE INVEST, sendo que, então, seria necessária a compensação pelos danos difusos supostamente causados ao mercado de valores mobiliários, considerando sua imagem e higidez.

### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

20. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, conforme PARECER n. 00053/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM - apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, e no art. 82 da RCVM 45, os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo opinado **pela existência de óbice jurídico à sua celebração.**

21. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do art. 82, a PFE/CVM destacou que:

[...]

Sendo essas as balizas legais e, em atendimento ao art. 83, *caput*, da aludida norma,<sup>3</sup> passa-se a verificar o eventual cumprimento dos requisitos pelos proponentes. Primeiro, ressalta-se que, no âmbito da Autarquia, vigora a seguinte tese: “sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe”.<sup>4</sup>

Relativamente à primeira condição normativa, observa-se que a operação investigada, em tese, levou à obtenção de vantagem ilícita e causou prejuízo a UEGA, ocorreu durante o período certo compreendido entre 25.09.2014 e 06.09.2016. Dessa forma, não havendo vestígio de permanência ou continuidade, pode-se considerar cessada a prática da atividade ilícita.

No que diz respeito à correção da infração, a proponente alega que não teria sido apontado prejuízo no relatório de fiscalização. Não é isso o que se entende. Observa-se, além do que já foi mencionado no relatório deste parecer, que as demonstrações financeiras de 2017 foram reapresentadas para demonstrar o real impacto da decisão de investimentos tanto para UEGA, como para a COPEL. Elas continham o seguinte parágrafo de ênfase dos auditores independentes (...):

“Reapresentação das demonstrações contábeis de 31/12/2017.

**'Em 19 de abril de 2018, emitimos relatório de auditoria contendo parágrafo de ênfase quanto à reapresentação dos saldos contábeis relativos ao exercício findo em 31.12.2016, especificamente quanto ao tema referente ao fundo de investimentos exclusivo mantido pela Companhia,** conforme mencionado na nota nº 8 que ora estão sendo reapresentadas.

Conforme descrito nas notas explicativas nº 2a e 8 às demonstrações contábeis representadas, as demonstrações contábeis de 31 de dezembro 2017 e 2016 foram alteradas e estão sendo reapresentadas para refletir novos ajustes contábeis sobre investimento em fundo de investimentos exclusivo mantido pela Companhia. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto, uma vez que as demonstrações contábeis e seus valores

correspondentes aos exercícios anteriores foram ajustados de forma retrospectiva.'

190. Na reapresentação das demonstrações financeiras, o lucro referente ao exercício de 2015 foi reduzido, em milhares de reais, de R\$ 242.860,00 para 138.874,00 (redução de R\$ 103.986,00) e, **seu prejuízo nas demonstrações financeiras de 2016 aumentou de R\$ 171.429,00 para R\$ 223.630,00 (diferença de R\$ 52.201,00), com impacto negativo desses dois exercícios sociais no total de R\$ 156.187,00.**

(...)

192. A nota explicativa 8 (Investimentos) das demonstrações financeiras reapresentada traz o seguinte texto: 'Considerando as informações conhecidas hoje que, porém, estavam presentes e deveriam ter sido consideradas à época da elaboração das demonstrações contábeis de 2015 e 2016 e, as recomendações da sócia controladora Copel, **a Administração decidiu pela constituição de provisão para desvalorização desse investimento**, cujas características se resumem em:

(ii) perspectivas de geração de caixa futura.

Com base nas informações dos especialistas independentes contratados pela sócia controladora Copel, avaliou-se, ainda, que tal provisão deveria ter sido registrada em exercícios anteriores, pois as informações não conhecidas durante a elaboração daquelas demonstrações financeiras, já estavam presentes à época e deveriam ter sido consideradas quando da elaboração das demonstrações financeiras de 2016 e 2015.

Durante a preparação das nossas demonstrações contábeis, também foi realizada análise de toda a documentação legal e societária dos fundos de investimento e concluiu-se que a partir de julho de 2015, **a UEG Araucária Ltda. passou a ter influência significativa, ainda que de forma indireta, na companhia de capital fechado.** Dessa forma, a partir de julho de 2015, **o saldo remanescente do investimento**, até então classificado como instrumento financeiro mensurado a valor justo, **passa a ser mensurado e divulgado como uma coligada, sendo os efeitos da mudança de classificação do ativo levados ao resultado.**" (Grifo nosso) 193. Comprova-se aqui que, além do investimento na GBX Tietê não ser compatível com a necessidade de liquidez da UEGA, o montante a ele destinado configurou um investimento em coligada, o que estaria totalmente fora do escopo de atribuições do diretor financeiro". (Destacou-se)

Mas isso não é tudo, além do prejuízo em alusão, ainda são apontadas vantagens, como se extrai dos trechos já transcrito no relatório deste parecer:

"Ademais, entre 2014 e 2016, o OSASCO FII realizou marcações a mercado em suas cotas, com base em laudos de avaliação, o que resultou em um aumento igual a 7.210% do valor do ativo, no período de 24/07/2013 a 27/10/2016. Após a primeira precificação, Marcos Navajas e Alberto Coppola Bove, proprietários de 100% das cotas do Osasco FII, começaram a vendê-las no mercado secundário, tendo obtido **lucros de cerca de R\$ 150 milhões**".

Não se pode falar em correção da fraude imputada, sem que seja pago (devolvido) valor correspondente à vantagem irregularmente auferida com a operação. Nessa linha, vale transcrever o entendimento fixado no **PARECER n. 00029/2023/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU**, subscrito no (...):

"a indenização a ser fixada deve ser, no mínimo, superior ao montante total auferido pelo proponente, sob pena de ferimento aos princípios da moralidade e da legalidade. Dessa forma, não se pode admitir que os acusados realizem lucro, mediante a adoção de práticas considerados ilícitas por este Agente Regulador (as quais, inclusive, podem ser tipificadas criminalmente), de sorte a que o descumprimento da lei se torne vantajoso economicamente". (Sublinhou-se)

Ademais, como bem colocado na proposta, há danos difusos ao mercado a serem compensados.

Vale, também, ressaltar que: “como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa”.

A respeito desse tema, é certo que existe discricionariedade da Administração para, considerando as particularidades do caso concreto, realizar negociação e aceitar valores que repute mais adequados. Porém, mesmo que na maioria das hipóteses esta Procuradoria se abstenha de se manifestar a respeito do montante, é pacífico, tanto na doutrina quanto na jurisprudência mais abalizadas, que a análise jurídica também abarca exame a respeito de proporcionalidade,<sup>5</sup> que é consectário do devido processo legal substantivo. Assim:

É preciso que a quantia oferecida seja proporcional e suficiente o bastante para corrigir o suposto ilícito e atender as finalidades do termo de compromisso, dentre as quais o efeito paradigmático de inibir a prática de infrações semelhantes no mercado. Ainda que manifestação de tal teor apenas ocorra em situações excepcionais, trata-se de um múnus para o qual esta Procuradoria jamais poderá deixar de atentar, sob pena de se poder concluir que a oferta de valores irrisórios é condição suficiente para atendimento do preceito legal.”  
(Sublinhou-se) Despacho ao PARECER n. 00058/2015/GJU - 2/PFECVM/PGF/AGU (...)

Vale ressaltar que, apesar da negociação e análise quanto à idoneidade dos valores oferecidos para fins de solução consensual caber ao r. Comitê de Termo de Compromisso, no caso concreto, o montante **não pode ser inferior a soma dos lucros auferidos, sem prejuízo da reparação dos danos materiais.**

Em colaboração e, em cumprimento do mister institucional da AGU de prestar assessoria jurídica, e não apenas judicial, à Autarquia e seus agentes, esta PFE se manifesta no sentido de que a celebração do acordo não é direito subjetivo do regulado. Ele é, sim, instrumento que visa “garantir a aderência dos agentes econômicos regulados aos valores e finalidades agasalhados pela regulação, nos casos em que a mera aplicação de sanção parece menos eficiente ou mais gravosa para tal fim.”<sup>6</sup>

Necessário assinalar, também, que, na seara econômica, o cumprimento da norma é visto pelo prisma do custorisco-benefício para o negócio:<sup>7</sup>

“os contratos envolvem problemas (custos de transação) futuros potenciais, que não são antecipados, mas devem ser sopesados. Isto reafirma a importância na Análise Econômica do conjunto de normas, formais ou informais, para estimular que os agentes econômicos cumpram ou rompam os contratos, já que eles são tentados a oportunidades”. (WILLIAMSON, Oliver. Teoria dos Custos de Transação)

Assim, a regulação será tão mais efetiva quanto maior for a percepção de que o risco de transgredir as normas e enfrentar um processo sancionador não é economicamente vantajoso para os agentes. Por fim, apontamos que o termo eventualmente firmado deve ser apto a, simbolicamente, restabelecer a “*autoridade afetada pela violação à norma, reparando, assim, o dano supostamente causado pela transgressão.*”<sup>8</sup>

#### **IV - CONCLUSÃO**

Diante do exposto, no presente momento, não estão cumpridos os requisitos objetivos necessários à celebração de Termo de Compromisso com More Invest Gestora de Recursos Ltda., haja vista que não foram oferecidos valores mínimos capazes de corrigir a infração, em tese, cometida.”

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

22. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[6]</sup> e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

23. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas semelhantes.

24. Assim, considerando: (i) o óbice jurídico apontado pela PFE/CVM; (ii) os valores propostos e as condições de pagamento para a celebração de ajuste, que se mostraram distantes daqueles utilizados pela CVM em casos semelhantes; (iii) a gravidade em tese da conduta analisada no processo, que envolve, inclusive, possível fraude, infringindo-se, em tese, o art. 2º, inciso III c/c o art. 3º da RCVM 62; e (iv) a reduzida economia processual proporcionada, visto que existem 7 (sete) outros investigados no PA, o Comitê entendeu não ser conveniente e oportuna a celebração de Termo de Compromisso.

## **DA CONCLUSÃO**

25. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 27.08.2024<sup>[7]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.**

*Parecer Técnico finalizado em 14.10.2024.*

---

[1] Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

[...]

III - operação fraudulenta: aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

[2] Art. 3º É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas

[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico foram extraídas do Relatório de Fiscalização e de relato resumido elaborado pela SIN.

[4] Vide Processo Administrativo CVM 19957.007480/2018-04.

[5] Vide Processo Administrativo CVM 19957.011138/2017-10 e o Processo Administrativo Sancionador CVM 19957.009104/2019-27.

[6] **MORE INVEST** teve proposta de Termo de Compromisso rejeitada pelo Colegiado em 09.11.2021, no âmbito do PAS 19957.007626/2019-94, no que diz respeito à acusação de inobservância do dever de diligência, conforme (i) incisos II e IV do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99 c/c os incisos I e III do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/04, e (ii) inciso I e à alínea "b" do inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 558/15 c/c os incisos I e III do art. 92 da Instrução CVM nº 555/14, tendo sido condenada pelo Colegiado em 01.10.2024 à pagar a multa de R\$ 100.000,00 (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 07.10.2024).

[7] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SPS, SEP, SMI, SNC e pelo substituto da SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 29/10/2024, às 13:08, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Superintendente Substituto**, em 29/10/2024, às 13:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 29/10/2024, às 14:42, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 29/10/2024, às 15:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 29/10/2024, às 20:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 30/10/2024, às 16:00, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **2184498** e o código CRC **511E260F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **2184498** and the "Código CRC" **511E260F**.*