



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO DE TERMO DE COMPROMISSO CVM N° RJ 2015/12170

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.** e **BNY Mellon Administração de Ativos Ltda.**, previamente à instauração do Processo Administrativo Sancionador<sup>1</sup> pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, nos termos do art. 7º, § 3º, da Deliberação CVM nº 390/01.

#### FATOS

2. Em atividade de supervisão de rotina, a SIN verificou que o Pacific Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado, fundo exclusivo cujo único cotista era o São Bento Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado, pertencente ao Postalis – Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos, administrado pela BNY Mellon DTVM e gerido pela BNY Mellon Administração de Ativos, adquiriu debêntures de emissão da RO Participações S.A. (parágrafos 2º, 7º e 8º do Termo de Acusação)

3. O investimento na aquisição das debêntures foi de R\$ 72 milhões, sendo que, desse valor, R\$ 60 milhões seriam destinados à aquisição de 30% do capital social da Risk Office Consultoria Financeira Ltda. e R\$ 12 milhões destinados ao pagamento das despesas incorridas na emissão. (parágrafo 9º do Termo de Acusação)

4. Relatório de análise elaborado pela BNY Mellon Administração de Ativos, sem data e assinado por procuradores, teria concluído que a taxa oferecida pelas debêntures se encontrava em patamares de risco de mercado e que, embora a Risk Office, empresa na qual a emissora iria investir, possuísse risco maior que as emissões utilizadas como referência, as

---

<sup>1</sup> Embora a proposta de Termo de Compromisso tenha sido apresentada antes da instauração do Processo Administrativo Sancionador RJ2015-12087, a sua análise pela Procuradoria Federal Especializada – PFE somente foi efetuada após a intimação dos proponentes, conforme NOTA nº 01/2016/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

taxas de mercado analisadas (e *spread* de risco acima da NTN-B) e o *upside* proporcionado pela participação de até 10% nos lucros da empresa eram compatíveis com o risco da operação. (parágrafo 10 do Termo de Acusação)

5. Em decorrência de inspeção realizada junto à administradora e gestora do Pacific, bem como de informações obtidas junto à Corretora, instituição coordenadora e estruturadora da emissão das debêntures, a Superintendência de Fiscalização Externa – SFI apurou o seguinte: (parágrafos 11 a 18 do Termo de Acusação)

- a) o contrato de coordenação, colocação e distribuição pública com esforços restritos das debêntures sob o regime de melhores esforços foi assinado com a RO Participações em 26.11.12;
- b) previamente à realização de qualquer esforço de distribuição das debêntures, houve a indicação pela RO Participações de que o Pacific as subscreveria;
- c) em razão disso, não foram procurados outros potenciais investidores e a oferta se encerrou em 28.11.12;
- d) ao consultar o Sistema CVMWeb – Consulta a Informações Diárias de Fundos, verificou-se que o aporte de R\$ 72 milhões no Pacific ocorreu em 26.10.12, antes, portanto, da própria emissão das debêntures em 30.10.12, corroborando a informação prestada pela Corretora de que já havia o interesse de aquisição das debêntures pelo fundo; e
- e) a destinação de R\$ 12 milhões somente para o pagamento dos custos da emissão, cerca de 16,67% do valor total de R\$ 72 milhões investidos pelo Pacific, se revelou elevado.

6. Ao ser questionada sobre a destinação dos recursos captados com as debêntures, especialmente os relacionados com os custos da emissão, a RO Participações informou que os custos foram, na verdade, de R\$ 13,1 milhões, ou seja, aproximadamente 18% do valor total da emissão, sendo que a maior parte se referiu a despesas de consultoria. (parágrafos 20 e 23 do Termo de Acusação)

7. Ao comparar as opções de investimento disponíveis no mercado no momento da aquisição das debêntures pelo Pacific, a SFI concluiu que havia debêntures listadas pela ANBIMA que ofereciam remunerações semelhantes, ou até melhores, que apresentavam



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

prazos mais curtos e condições de risco mais vantajosas. (parágrafos 27 e 30 do Termo de Acusação)

8. Embora o diretor responsável pela administração de carteira da gestora e da administradora tenha afirmado que lhe teriam sido apresentados dois relatórios de análise referente às debêntures, um com conclusão desfavorável e outro com conclusão favorável, não há indícios nos autos de que tenha sido elaborado qualquer relatório favorável no momento anterior recomendando a operação, cabendo destacar que o relatório apresentado pela BNY Mellon Administração de Ativos favorável ao investimento não estava datado e teria sido elaborado cerca de um ano após a aquisição das debêntures com o objetivo de atender a demanda do Postalis. (parágrafos 37 e 38 do Termo de Acusação)

9. As debêntures deixaram de fazer parte da carteira do Pacific em decorrência de resgate no valor de R\$ 69.803.296,02 em 08.07.14 por solicitação do Postalis, como cotista do São Bento Fundo de Investimento, mediante a transferência de 10 debêntures da carteira do Pacific de emissão da RO Participações para o São Bento realizada no dia 09.07.14 e posteriormente da carteira do São Bento para a carteira própria do Postalis. (parágrafos 42 a 44 do Termo de Acusação)

10. Inicialmente, a proposta era para que o Pacific adquirisse debêntures de emissão da XNice Participações S.A., empresa que tinha como presidente e responsável o mesmo acionista que detinha 50% do capital da RO Participações, e desse como parte do pagamento as debêntures de emissão da RO Participações. Entretanto, como a BNY Mellon Administração de Ativos se manifestou no sentido de que a operação não era recomendável, o próprio Postalis adquiriu essas debêntures pelo valor total de até R\$ 169.545.427,00, dando as debêntures de emissão da RO Participações como parte do pagamento. (parágrafos 45 a 47 do Termo de Acusação)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

11. Ao analisar o investimento relativo às debêntures de emissão da RO Participações, a BNY Mellon Administração de Ativos se limitou a descrever a operação e analisar superficialmente o *spread* pago pelas debêntures sem fazer uma análise mais detalhada sobre os riscos, as garantias e as características da operação. (parágrafo 56 do Termo de Acusação)

12. Apesar de afirmarem que o *upside* proporcionado pela participação de até 10% nos lucros da Risk Office seria compatível com o risco da operação, em nenhum momento a BNY Mellon Administração de Ativos e a BNY Mellon DTVM apresentaram qualquer estudo que mostrasse que esse fato teria levado à conclusão de que o retorno das debêntures era superior às demais opções disponíveis no mercado. No caso, aliás, a BNY Mellon Administração de Ativos sequer demonstrou que teve acesso aos dados financeiros da Risk Office. (parágrafos 58 e 59 do Termo de Acusação)

13. Outra questão ainda mais grave é que as investigações identificaram que o relatório de análise elaborado à época da decisão do investimento concluía pela não recomendação do investimento e que um outro relatório, inicialmente apontado pela BNY Mellon Administração de Ativos como tendo sido a base para a decisão de investir, na verdade, teria sido elaborado somente em outubro de 2013, ou seja, um ano após o investimento, para atendimento de solicitação do Postalis. (parágrafo 67 do Termo de Acusação)

14. Ainda que não se pretenda questionar a decisão de investimento, atribuição exclusiva do gestor do fundo, no caso, ficou evidente a falta de cuidado na aquisição das debêntures que representavam cerca de 60% do patrimônio do fundo sem que houvesse maiores preocupações com os riscos e garantias, evidenciando o descumprimento dos deveres de fidúcia e lealdade inerentes às atividades da gestora para com o cotista do fundo. (parágrafo 79 do Termo de Acusação)

15. Assim, ao adquirir as debêntures com retorno financeiro similar ou inferior a outras opções de investimento com riscos e prazos mais favoráveis sem que tenha sido elaborada



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

análise de forma ampla e completa, permitindo que o fundo assumisse riscos desnecessários, inclusive com a alteração e emissão de documento que modificava a conclusão da versão original na tentativa de justificar uma operação que fora efetuada sem o embasamento técnico, não resta dúvida de que a BNY Mellon Administração de Ativos, na qualidade de gestora, infringiu o disposto no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04<sup>2</sup>. (parágrafo 80 do Termo de Acusação)

16. Considerando a relevância do investimento que representava 58,7% do patrimônio líquido do fundo, seria também de se esperar que a BNY Mellon DTVM, como administradora, adotasse medidas para se assegurar que a decisão estava embasada por critérios técnicos de avaliação da relação risco/retorno, das características do ativo e da emissora, de suas garantias, etc. Entretanto, a própria BNY Mellon DTVM reconheceu que teria havido falhas no processo decisório da gestora, o que indica que ela não foi igualmente diligente no cumprimento do seu dever de fidúcia para com o cotista, descumprindo o art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 81 do Termo de Acusação)

### RESPONSABILIZAÇÃO

17. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização da **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e BNY Mellon Administração de Ativos Ltda.**<sup>3</sup>, por infração ao disposto no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04. (parágrafo 89 do Termo de Acusação)

---

<sup>2</sup> Art. 65-A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

<sup>3</sup> Apenas o diretor responsável pela administração de carteira não apresentou proposta de Termo de Compromisso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

18. Na correspondência em que foi encaminhada proposta de termo de compromisso, as proponentes alegam que a BNY Mellon Administração de Ativos está em processo de descontinuação de suas atividades de gestão de fundos de investimento, tanto que não está oferecendo mais tais serviços, nem aceitando novos negócios, enquanto que a BNY Mellon DTVM tem priorizado o fortalecimento da sua governança interna, de seus processos e controles, aprimorado suas políticas e procedimentos internos para estabelecer linhas claras de reporte e processos de avaliação de riscos e de tomada de decisão independentes e devidamente documentados.

19. Alegam, ainda, que nem o Pacific nem o cotista exclusivo sofreram prejuízo em decorrência da operação com debêntures e que o cotista estava ciente do investimento, pois dias antes da data da emissão a aquisição já estaria combinada. Além disso, informam que as debêntures foram substituídas antes do vencimento por solicitação do cotista e a ele entregues como contrapartida pelo resgate de parte de sua participação indireta no Pacific e, posteriormente, substituídas no âmbito da carteira própria do cotista por debêntures de emissão da XNice.

20. Contudo, ainda que se entenda que a operação teria causado prejuízo ao cotista em função dos custos de emissão terem sido acima da média do mercado, não caberia aos proponentes promover a indenização, uma vez que não auferiram nenhum benefício. O fato de o cotista ter insistido na substituição das debêntures por ativos de emissão da XNice, que também possuía custos elevados, constitui indicativo que ele estava ciente e concordou com tais custos também no momento da emissão das debêntures pela RO Participações.

21. Diante disso, propuseram o pagamento conjunto à CVM do montante de R\$ 700.000,00 (setecentos mil reais).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

22. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela existência de óbice, uma vez que a mesma deve contemplar a indenização dos prejuízos causados ao fundo, correspondentes aos excessivos custos de emissão das debêntures da RO Participações. Entende, ainda, a PFE que a substituição das debêntures por títulos de emissão da XNice não tem o condão de sanar na integralidade o prejuízo potencialmente sofrido pelo fundo, bem como que, pelas características das operações objeto do processo, a eventual celebração de termo de compromisso depende de oitiva do Postalis, na forma do art. 10 da Deliberação CVM nº 390/01, em razão da existência de ações judiciais propostas contra as proponentes. (PARECER n. 00081/2016/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 81 a 84)

### FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

23. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

24. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelos acusados, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

25. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

26. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e a oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apoia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

27. Inicialmente, em linha com a manifestação da PFE/CVM, o Comitê concluiu pela existência de óbice legal à aceitação da proposta conjunta apresentada, por não atendimento ao requisito inserto no inciso II, §5º, art. 11, da Lei nº 6.385/76<sup>4</sup>. Nesse tocante, considerando os prejuízos suportados pelo cotista do fundo com as irregularidades apontadas pela área técnica, entende o Comitê que não haveria bases mínimas que justificassem a abertura de negociação junto aos proponentes, com vistas à assunção de compromisso concreto de indenização.

28. Entretanto, ainda que o óbice jurídico pudesse ser superado, considerando o fato de a BNY Mellon Serviços Financeiros já ter sido punida pela CVM em outros processos sancionadores por infração ao mesmo dispositivo do presente processo<sup>5</sup>, bem como a natureza e a gravidade das questões do caso concreto, entende o Comitê ser inconveniente, em

---

<sup>4</sup> “Art.11 [...] § 5o - A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: [...]”

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.”

<sup>5</sup> PAS CVM RJ2012-6987 (julgado pelo Colegiado em 13.08.2013) – pena de advertência

PAS CVM RJ2012-12201 (julgado pelo Colegiado em 04.08.2015) – pena de multa no valor de R\$ 200.000,00

PAS CVM RJ2011-4517 (julgado pelo Colegiado em 17.12.2013) – pena de multa no valor de R\$ 30.000,00





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso. Na visão do Comitê, o caso em tela demanda um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, em estrita observância aos pressupostos da lei.

### CONCLUSÃO

29. Em face ao acima disposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e BNY Mellon Administração de Ativos Ltda.**

Rio de Janeiro, 3 de agosto de 2016.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR  
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

FERNANDO SOARES VIEIRA  
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA  
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE  
AUDITORIA

LUIZ AMÉRICO DE MENDONÇA RAMOS  
GERENTE DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO 1

ADRIANO AUGUSTO GOMES FILHO  
INSPETOR DA SUPERINTENDÊNCIA DE FISCALIZAÇÃO  
EXTERNA