



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO CVM SEI 19957.010074/2017-30

#### SUMÁRIO

##### PROPONENTES<sup>[1]</sup>:

**Rio das Pedras Administração e Participações Ltda.** (“Rio das Pedras” ou “Gestora”), **BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM** (“BTG Pactual DTVM”) e respectivos diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários das duas instituições à época dos fatos, **Sylvio Klein Trompowsy Heck** (“Sylvio Heck”) e **Mariana Botelho Ramalho Cardoso** (“Mariana Cardoso”).

##### ACUSAÇÃO:

**Rio das Pedras** e **Sylvio Heck** por infração aos arts. 60, parágrafo único<sup>[2]</sup>, e 65-A, inciso I<sup>[3]</sup>, da Instrução CVM nº 409/04, ao não adotar critérios equitativos para a alocação de ordens, entre dois fundos geridos, de operações de *day-trade* com contratos futuros de dólar e por faltar com o cuidado e a diligência necessários na gestão de fundos de investimento; e

**BTG Pactual DTVM** e **Mariana Cardoso**, por infração ao art. 65, inciso XV<sup>[4]</sup>, da Instrução CVM nº 409/04, ao deixarem de cumprir com o seu dever de fiscalizar a gestora contratada para prestar serviços a dois fundos administrados, permitindo que condutas inadequadas e contrárias a determinações da citada Instrução fossem utilizadas.

##### PROPOSTAS:

**Rio das Pedras:** pagar à CVM o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);

**Sylvio Heck:** pagar à CVM o valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais);

**BTG Pactual DTVM:** pagar à CVM o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);  
e

**Mariana Cardoso:** pagar à CVM o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

**PARECER DO COMITÊ:** Rejeição da proposta de **Rio das Pedras** e aceitação das propostas de **BTG Pactual DTVM**, **Mariana Cardoso** e **Sylvio Heck**.

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO CVM SEI 19957.010074/2017-30

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Rio das Pedras** e **BTG Pactual DTVM** e seus diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários, respectivamente **Sylvio Heck** e **Mariana Camargo**, nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.010074/2017-30, instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN (“Área Técnica”).

## DA ORIGEM

2. O Termo de Acusação originou-se de comunicado realizado, em 15.06.2015, pela BMF&BOVESPA Supervisão de Mercados – BSM à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI, no âmbito do Processo CVM nº SP-2015-246, a respeito de atipicidades constatadas em operações realizadas na BM&FBovespa entre 07.01.2014 e 17.10.2014 com contratos futuros de dólar (DOL) por dois fundos de investimentos geridos pela Rio das Pedras e administrados pela BTG Pactual DTVM, quais sejam: Rio das Pedras Hedge Fundo de Investimento Multimercado (“Rio das Pedras Hedge”) e Rio das Pedras Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (“Rio das Pedras CP”), em conjunto denominados Fundos.

3. A SIN destacou o seguinte trecho da correspondência apresentada pela BSM à SMI

*“O destaque decorreu dos resultados atípicos auferidos pelos fundos em day-trades, nos quais Rio da Pedras CP obteve resultado positivo em 100% dos casos, com lucro bruto de R\$ 889,3 mil, enquanto todos os day trades realizados por Rio das Pedras Hedge registraram prejuízo, totalizando R\$273,1 mil.”*

4. A BSM observou, ainda, que, após o processo de alocação das ordens realizado pela **Rio das Pedras** em diversos pregões, o Rio das Pedras CP obteve melhores preços em relação ao Rio das Pedras Hedge, gerando uma concentração de ganhos no primeiro fundo e uma concentração de perdas para o segundo fundo, suscitando a suspeita de que o critério de repartição de ordens adotado pela Gestora não era equitativo.

## DOS FATOS E DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

5. O Rio das Pedras CP iniciou suas atividades em 14.05.2010 e foi cancelado em 18.01.2016. Na data da base de 31.10.2014, possuía patrimônio líquido de R\$ 8.416.719,43 e três cotistas, entre os quais o C. FICFI, que chegou a deter mais do que 70% das cotas do fundo.

6. Por sua vez, o Rio das Pedras Hedge iniciou suas atividades em 17.05.2010 e foi cancelado em 30.03.2016. Em 31.10.2014, possuía patrimônio líquido de R\$ 7.298.242,76 e um único cotista, a A.P. S.A.

7. Em correspondência datada de 28.11.2014, a BSM solicitou esclarecimentos à corretora intermediária dos Fundos nas operações com contratos futuros de dólar, acerca das operações classificadas como atípicas.

8. Em correspondência enviada à BSM, em 21.01.2015, a corretora afirmou que “... o processo de alocação das operações descritas no Ofício pela Gestora se deu por meio de conta MASTER da Gestora na Corretora, em que a Gestora aloca suas posições no final de cada dia

de pregão. Essa alocação é feita através de sistema (...) acessado diretamente pela Gestora, onde a distribuição das posições em cada um dos Fundos é determinada diretamente pela própria Gestora, sem qualquer interferência por parte da Corretora”.

9. Em sua análise, a SMI obteve resultado próximo ao obtido pela BSM, em que o Rio das Pedras CP alcançou resultado positivo de R\$ 818.875,00 e o Rio das Pedras Hedge apresentou um prejuízo de R\$ 185.875,00, valores que foram utilizados pela SIN daquele momento em diante.

10. A SIN observou que, em quatro pregões (26.08, 17.09, 29.09 e 10.10.2014), os Fundos realizaram operações de *day-trade* com contratos de dólar futuro. Nestes quatro pregões, os Fundos realizaram *day-trades* exatamente com as mesmas séries de contratos<sup>[5]</sup>, sendo que o Rio das Pedras Hedge obteve prejuízo em todos os dias, apurando um prejuízo total de R\$ 102.500,00 e o Rio das Pedras CP obteve lucro em todos os dias, com um somatório de ajustes diários positivos de R\$ 111.750,00.

11. Em 13.08.2015, foram enviados ofícios à **Rio das Pedras** e ao seu diretor **Sylvio Heck**, solicitando manifestação sobre os fatos descritos acima.

12. Em 14.09.2015, a **Rio das Pedras** apresentou à CVM correspondência, assinada por **Sylvio Heck**, na qual se manifestou, conforme abaixo:

*“A propósito, vale notar que os regulamentos dos fundos em questão demonstram que os mesmos não possuem políticas e estratégias de investimento idênticas. Ressaltamos ainda que o grau de alavancagem de tais fundos também é diverso. O HEDGE FIM é um fundo de hedge puro, utilizado para investir em ativos como Bolsa de Valores e dólar via derivativos. Já o FIM CP é um fundo multimercado tático que tende a manter as posições por intervalos considerados interessantes pelo gestor, usualmente por prazos curtos: horas, dias ou semanas. Dessa forma, o grupamento das ordens, e conseqüentemente o resultado das operações mencionadas no Ofício, seguiu a estratégia de cada um dos fundos, que, por sua vez, encontra-se em linha com suas respectivas políticas.”*

13. Além disso, em correspondência enviada à corretora intermediária, datada de 04.12.2014, a **Rio das Pedras** afirmou que:

*“(…) opera exclusivamente para um single family office. As companhias que investem em ambos os fundos são as mesmas e/ou possuem exclusivamente o mesmo beneficiário final. Não há qualquer investidor externo nos fundos, ou mesmo a intenção de fazê-lo. Adicionalmente, tanto a estratégia quanto os graus de alavancagem dos fundos RDP FIM e RDP Hedge são essencialmente diferentes e não podem ser comparadas”.*

14. Ao comparar as políticas de investimento dos Fundos, constantes dos respectivos regulamentos<sup>[6]</sup>, a SIN verificou que ambas eram praticamente idênticas, de forma que sequer existiam diferenças substanciais de estratégia.

15. A respeito do argumento de que a **Rio das Pedras** operava exclusivamente para um *single family office*, a SIN observou que, ainda que fosse verdade, não havia nenhuma disposição na Instrução CVM nº 409/04 que dispensasse o atendimento das normas infringidas em decorrência do fato dos cotistas que investiam nos Fundos serem os mesmos e/ou possuírem exclusivamente o mesmo beneficiário final.

16. Além disso, de acordo com a Área Técnica, não constavam dos autos evidências que demonstrassem que os cotistas do Rio das Pedras Hedge e do Rio das Pedras CP eram exatamente os mesmos ou que possuíam o mesmo beneficiário final.

17. Para identificar os cotistas dos Fundos, a SIN solicitou que a administradora dos Fundos, **BTG Pactual DTVM**, apresentasse lista com todos os cotistas no período entre janeiro e novembro de 2014.

18. De acordo com os dados enviados pela administradora, a SIN verificou que o Rio das Pedras Hedge, que obtinha sempre resultado negativo nas operações, possuía um único cotista, a A.P. S.A., enquanto que o fundo “ganhador”, Rio das Pedras CP, possuía três cotistas, sendo o maior deles o C. FICFI, também gerido pela **Rio das Pedras**.

19. Além disso, a SIN verificou que os cotistas mais significativos do C. FICFI eram a A.P. S.A., cotista único do Rio das Pedras Hedge e R.O.S.M.<sup>[7]</sup>.

20. A SIN concluiu que, por meio das operações mencionadas no Termo de Acusação, a A.P. S.A. sempre perdia no fundo em que era cotista exclusiva. Por outro lado, a própria A.P. S.A. e outras pessoas, não necessariamente relacionadas à família de R.O.S.M., ficavam com os resultados das operações de *day trade* vencedoras.

21. A Área Técnica ressaltou que não eram relevantes para o presente processo as razões pelas quais a Gestora adotava tais práticas quando da alocação das operações com contratos futuros de dólar para os dois fundos. De acordo com a SIN, em que pese estar demonstrado que os beneficiários finais dos Fundos não serem exatamente as mesmas pessoas, o motivo da acusação estava relacionado à conduta da **Rio das Pedras**, que atuou em desacordo com a regra estabelecida no art. 60, parágrafo único, da Instrução CVM nº 409/04.

22. A Instrução CVM nº 409/04, vigente à época dos fatos, previa em seu art. 60 que as ordens de compra e venda de ativos para fundos de investimento sempre fossem expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual tais ordens deviam ser executadas. O parágrafo único do referido artigo, no entanto, admitia a possibilidade de grupamento de ordens de vários fundos, desde que fosse adotado previamente sistema que possibilitasse o rateio das negociações de forma equitativa.

23. Conforme a SIN, a conduta irregular tornou-se ainda mais evidente quando se observou a totalidade das operações de *day-trade* cursadas pela **Rio das Pedras** para os Fundos no mercado de contratos futuros de dólar no período de 07.01.2014 a 17.10.2014 e não apenas nos quatro pregões em que os Fundos atuaram em conjunto.

24. A SIN observou que, em todos os 45 pregões nos quais a estratégia da **Rio das Pedras** funcionou a contento, as operações foram atribuídas para o Rio das Pedras CP. Já as operações perdedoras, realizadas em 9 diferentes datas, foram sempre alocadas pela Gestora ao Rio das Pedras Hedge.

25. Levando em consideração todos os *day-trades* no período analisado, incluindo os dias em que apenas um dos fundos operou, a Área Técnica observou que o Rio das Pedras Hedge teve prejuízo em todos os dias, com ajustes diários negativos que totalizaram R\$ 185.875,00, enquanto que o Rio das Pedras CP obteve lucro em todos os dias, alcançando um somatório de ajustes diários positivos de R\$ 818.875,00.

26. A SIN ressaltou trecho de despacho da SMI, formulado no âmbito do Processo CVM nº SP-2015-246, abaixo transcrito:

*“De forma resumida, as atuações dos fundos ocorreram tendo como origem uma única conta máster da gestora Rio das Pedras na corretora (...), tendo as especificações finais das operações sido feitas posteriormente, o que permitiu alocar ganhos e prejuízos entre os fundos de acordo com a conveniência do gestor. As regras de pós-trading da BM&FBOVESPA permitem a alocação posterior de operações realizadas por gestores de investimentos quando tais operações forem originadas de uma mesma conta máster, pois cabe ao gestor alocar as compras e vendas adequadamente, em função de critérios previamente estabelecidos, a cada um dos fundos geridos.”*

*No entendimento desta GMA-2 há indícios de infração, pelo gestor dos fundos de investimentos, na alocação, entre os dois fundos de investimentos, de negócios inicialmente feitos em nome da conta máster da gestora.”*

27. Desta forma, a SIN entendeu que, se forem considerados apenas os pregões em que ambos os fundos realizaram operações de *day-trade* com contratos futuros de dólar, o Rio das Pedras Hedge não recebeu tratamento equitativo, conforme exige o art. 60, parágrafo único, da Instrução CVM nº 409/04, pois, nesses quatro dias, foram alocados ao fundo os resultados que geraram prejuízo, enquanto que para o Rio das Pedras CP sempre foram alocadas as operações vencedoras.

28. Com relação aos demais pregões, em que apenas um dos fundos operou, a SIN entendeu que, como a alocação das ordens entre os fundos era realizada pela **Rio das Pedras**, após o encerramento do pregão, e levando-se em conta a forma de alocação dos resultados no dia em que ambos operaram, também nesses dias foi usado o critério não equitativo de alocar os negócios vencedores para o Rio das Pedras CP e as operações perdedoras para o Rio das Pedras Hedge.

29. Diante do exposto, a SIN concluiu que, ao não adotar critérios equitativos para a alocação de ordens de operações de *day-trade* com contratos futuros de dólar no período de 07.01.2014 a 17.10.2014, beneficiando fundo de investimento do qual era um dos cotistas em prejuízo do Rio das Pedras Hedge, a **Rio das Pedras** descumpriu não apenas o disposto no art. 60, parágrafo único da Instrução CVM nº 409/04, mas também faltou com o cuidado e a diligência necessários na gestão de fundos de investimento, infringindo também o art. 65-A, inciso I, da mesma Instrução.

30. Com o objetivo de esclarecer a responsabilidade do administrador no caso, em 13.08.2015, a SIN enviou ofícios à **BTG Pactual DTVM** e a sua diretora responsável **Mariana Cardoso**, requerendo sua manifestação.

31. Em sua resposta, a **BTG Pactual** afirmou que:

- a. *a Rio das Pedras “(...) opta por não realizar o grupamento das ordens de compra e venda de ativos financeiros. A RDP gestora indica no momento da realização das ordens a respectiva alocação entre os fundos”;*
- b. *“como os fundos possuem estratégias e graus de alavancagem distintos, a administradora entende que este procedimento pode ser adotado, respeitando os limites estabelecidos em cada regulamento”;* e
- c. *todas as operações realizadas “estavam adequadas as políticas de investimento dos fundos, e que estes sempre estiveram enquadrados perante seus regulamentos (...)”.*

32. De acordo com a SIN, o argumento de que os dois fundos possuíam estratégias diferentes não pode ser levado em conta, uma vez que, conforme já mencionado, as políticas de investimento de ambos os fundos eram essencialmente as mesmas.

33. A respeito da afirmação da **BTG Pactual DTVM** de que a Gestora não realizava o grupamento de ordens e que indicava a sua alocação entre os fundos no momento da realização das ordens, a Área Técnica afirmou que esse não foi o procedimento observado na prática, já que a Gestora se valeu do uso de uma conta master e distribuiu os negócios com os contratos futuros na janela de especificação do fim do dia, entre diferentes fundos por ela geridos.

34. Segundo a SIN, foi possível comprovar que a **Rio das Pedras** não informava o comitente da operação no momento em que comandava as ordens à corretora.

35. Adicionalmente, a SIN afirmou que a corretora intermediária das operações pertencia ao mesmo grupo da **BTG Pactual**, administradora dos Fundos, e que a **Rio das Pedras** utilizava sistema pertencente ao citado grupo. Desta forma, a Área Técnica entendeu que a administradora possuía conhecimento, ou ao menos deveria, dos procedimentos adotados pela Gestora para distribuir as ordens para cada fundo.

36. Nesse contexto, de acordo com a SIN, entre as responsabilidades do administrador de um fundo de investimento está a de fiscalizar os serviços prestados por terceiros ao fundo, incluindo os serviços de gestão. Assim, a **BTG Pactual DTVM** deveria possuir sistemas, mecanismos de controle e procedimentos de monitoramento que permitissem identificar a atuação irregular dos gestores contratados, e, em especial, da **Rio das Pedras**.

37. Entretanto, conforme entendimento da SIN, em nenhum momento a **BTG Pactual DTVM** demonstrou possuir sistemas ou procedimentos que pudessem detectar como as ordens eram alocadas entre os fundos geridos pela **Rio das Pedras**. Pelo contrário, pelo teor de sua manifestação, a administradora parecia desconhecer o fato de que a Gestora se utilizava de conta master para comandar ordens para os fundos geridos, o que é permitido pela legislação, desde que se utilize de critérios pré-estabelecidos e equitativos para o subsequente rateio.

38. Diante disso, a SIN concluiu que era evidente a responsabilidade da **BTG Pactual DTVM**, na qualidade de administradora dos Fundos, por não ter sido suficientemente diligente na supervisão da Gestora, permitindo que condutas inadequadas e contrárias a determinações regulamentares fossem utilizadas, em infração ao que dispõe o art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/04.

39. Tendo em vista que as infrações cometidas eram decorrentes de atos de natureza institucional da **Rio das Pedras** e da **BTG Pactual DTVM**, a SIN concluiu que os seus diretores responsáveis pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração e na gestão dos Fundos, participaram e tinham conhecimento desses atos.

40. Portanto, de acordo com a SIN, **Sylvio Heck** deveria responder com a **Rio das Pedras** pelas infrações apontadas, até porque era ele quem comandava as ordens de compra e venda de contratos futuros de dólar para os fundos de investimentos geridos pela **Rio das Pedras**.

41. Além disso, a SIN entendeu que **Mariana Cardoso** deveria responder com a **BTG Pactual DTVM**, pelo descumprimento quanto ao dever de fiscalizar o gestor contratado, ao não adotar procedimentos de *due dilligence*, sistemas e mecanismos de controle que pudessem detectar a conduta irregular da **Rio das Pedras** em relação aos fundos de investimento pelos quais era a diretora responsável pela administração.

## DA RESPONSABILIZAÇÃO

42. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização de:

- a. **Rio das Pedras** e **Sylvio Heck** por infração aos arts. 60, parágrafo único, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, ao não adotar critérios equitativos para a alocação de ordens, entre dois fundos geridos, de operações de *day-trade* com contratos futuros de dólar e por faltar com o cuidado e a diligência necessários na gestão de fundos de investimento; e
- b. **BTG Pactual DTVM** e **Mariana Cardoso**, por infração ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/04, ao deixarem de cumprir com o seu dever de fiscalizar a gestora contratada para prestar serviços a dois fundos administrados, permitindo que condutas inadequadas e contrárias a determinações da citada Instrução fossem utilizadas.

## DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

43. Devidamente intimados, os proponentes apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso, na qual propuseram:

- a. **Rio das Pedras e Sylvio Heck:** pagar à CVM, respectivamente, os valores de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) e R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais); e
- b. **BTG Pactual DTVM e Mariana Cardoso:** pagar à CVM, respectivamente, os valores de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) e R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

## DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

44. Em razão do disposto no art. 7º, §5º, da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela impossibilidade de sua celebração, em razão do não cumprimento do requisito previsto no art. 7º, II da Deliberação CVM nº 390/01, tendo em vista a ocorrência de prejuízos indenizáveis, especialmente, em virtude da ausência de proposta indenizatória ao Rio das Pedras Hedge<sup>[8]</sup>.

## DA CORRESPONDÊNCIA DO REPRESENTANTE LEGAL DE RIO DAS PEDRAS E SYLVIO HECK

45. Em razão do óbice legal exarado pela PFE por meio de seu parecer, cuja conclusão consta do § 44 supra, o representante legal de Rio das Pedras e Sylvio Heck enviou, em 03.07.2018, manifestação, na qual afirmou, em resumo, que:

- a. de acordo com os itens 36 e 37 do Termo de Acusação, a A.P. S.A., “*entidade que deveria ser indenizada para se permitir a celebração do Termo de Compromisso no caso presente, também detinha participação indireta no Rio das Pedras CP, o qual foi o fundo supostamente beneficiado pelas operações objeto do Processo*”;
- b. em julho de 2014, o C. FICFI detinha 78,2% das cotas do Rio das Pedras CP e a A.P. S.A., por sua vez, detinha 47,44% das cotas emitidas pelo fundo C. FICFI. Em vista disso, a A.P. S.A. possuía, indiretamente, 37,1% das cotas de emissão do Rio das Pedras CP;
- c. assim, como a A.P. S.A. “*também era cotista do fundo supostamente beneficiado pelas operações objeto do Processo, conclui-se que, na verdade, ela não teve qualquer prejuízo por conta de tais operações, uma vez que: (i) na qualidade de única cotista do Rio das Pedras Hedge, ela teria tido um prejuízo de R\$ 185.875,00; e (ii) na condição de cotista indireta do Rio das Pedras CP, ela teria tido um resultado positivo de R\$ 303.782,95 (que correspondem a 37,1% de R\$ 818.875,00)*.”;
- d. considerando a posição da A.P. S.A. “*como única cotista do Rio das Pedras Hedge e cotista indireta do Rio das Pedras CP, verifica-se que as operações objeto do presente Processo lhe geraram um resultado positivo de R\$ 117.907,49, não havendo, portanto, que se falar na existência de prejuízos para a*” A.P. S.A.; e
- e. diante disso, “*não há razão para se vincular a aceitação da Proposta por eles formulada*

*ao pagamento de indenização à” A.P. S.A., “uma vez que as operações supostamente irregulares lhe geraram, na verdade, um resultado positivo”.*

## DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

46. Em reunião realizada em 10.07.2018, o Comitê, conforme faculta o art. 8º, §4º, da Deliberação CVM nº 390/01, deliberou<sup>[9]</sup> pela negociação das propostas.

47. Em relação ao óbice legal manifestado pela PFE, na mesma reunião, após esclarecimentos da Área Técnica, no sentido de que, em linha com os argumentos trazidos pelo representante legal de **Rio das Pedras** e **Sylvio Heck**, não haveria prejuízo individual a ser indenizado, a PFE afirmou que o citado óbice havia sido superado.

48. Diante das características do caso concreto, o Comitê sugeriu aos proponentes o aprimoramento das propostas, para a assunção pecuniária nos valores de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para **Rio das Pedras**, R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para **Sylvio Heck**, R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para **BTG Pactual DTVM** e R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para **Mariana Cardoso**, em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador.

## DA REUNIÃO COM OS PROPONENTES

49. Em 28.08.2018, foram realizadas reuniões entre os membros do Comitê e os representantes legais dos proponentes<sup>[10]</sup>.

### Da reunião com o representante da Rio das Pedras e Sylvio Heck

50. Na primeira reunião, com o representante da Rio das Pedras e de Sylvio Heck, o Comitê confirmou, após indagação do representante legal, que utilizou como precedente para sua decisão, o processo de Termo de Compromisso nº RJ2011/7712 celebrado no âmbito do processo administrativo sancionador CVM nº RJ2010/17292, que envolveu infração de mesma natureza.

51. Em seguida, o representante dos proponentes afirmou que ao comparar o caso acima citado com aquele objeto do presente processo, entendeu que o primeiro era de maior gravidade, destacando que o processo CVM RJ2011/7712 envolvia 9 fundos de investimentos, dos quais 6 eram destinados ao público em geral, enquanto que, no caso em análise, havia somente 2 fundos “restritos”, destinados somente às companhias relacionadas ao próprio controlador da Rio das Pedras.

52. O representante legal discorreu, ainda, sobre outras características que diferenciavam os dois casos e afirmou que tanto a Gestora quanto **Sylvio Heck** tinham interesse em celebrar o Termo de Compromisso, mas que os valores sugeridos pelo Comitê foram considerados elevados. Ademais, ponderou que o Comitê levasse em consideração os elementos por ele trazidos e diminuísse o valor de sua contraproposta.

53. Por fim, o representante legal afirmou que os proponentes gostariam de fazer nova proposta de Termo de Compromisso, de pagamento à CVM, no valor total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), sendo a **Rio das Pedras** e **Sylvio Heck**, responsáveis,



individualmente, pelos pagamentos de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) e R\$ 100.000,00 (cem mil reais), respectivamente.

#### **Da reunião com os representantes da BTG Pactual DTVM e Mariana Cardoso**

54. Inicialmente os representantes dos proponentes adentraram em questões de mérito da acusação, o que não compete ao Comitê, sendo sua análise pautada pela realidade fática manifestada no Termo de Acusação, não competindo examinar argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado da CVM.

55. Em seguida, manifestaram sua surpresa e preocupação com os valores propostos pelo Comitê, considerando as particularidades do caso concreto e o já mencionado precedente (processo CVM RJ2011/7712), cujas características, na visão dos proponentes, eram diferentes.

56. Os representantes afirmaram que, no caso em análise, não houve impacto no mercado e os valores envolvidos eram díspares, ao mesmo tempo que os valores das propostas do Comitê, em ambos os casos, eram semelhantes.

57. Ao serem questionados pelo Comitê, os representantes disseram que aumentariam as propostas de pagamento à CVM, no valor total de R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais), sendo a **BTG Pactual DTVM** e **Mariana Cardoso**, responsáveis, individualmente, pelos pagamentos de R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais) e R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais), respectivamente.

#### **DA NOVA MANIFESTAÇÃO DO REPRESENTANTE LEGAL DE RIO DAS PEDRAS E SYLVIO HECK**

58. Em 29.08.2018, o representante legal de **Rio das Pedras** e **Sylvio Heck** protocolou petição contendo seus principais argumentos expostos na reunião ocorrida em 28.08.2018, especialmente no que diz respeito às diferenças entre o caso concreto e o Termo de Compromisso celebrado no âmbito do processo CVM nº RJ2011/7712. Em resumo, o representante legal afirmou que:

- a. *“no caso presente, a contraproposta formulada pelo Comitê aos Proponentes já partiu de um valor total (R\$ 700.000,00) superior ao que havia sido fixado como adequado no âmbito do Processo 2011/7712”;*
- b. de acordo com o Parecer do Comitê referente ao Processo 2011/7712, o caso decorreu da *“análise, pela CVM, de operações com contratos futuros realizados na BM&FBOVESPA no ano de 2009 por nove fundos de investimento geridos”* por determinada gestora, sendo verificada a *“concentração de ganhos em três fundos de investimento destinados ao público em geral e de perdas em outros seis fundos destinados exclusivamente a empresas do mesmo conglomerado da gestora ou de previdência”;*
- c. segundo o citado Parecer, *“a análise dos ajustes diários relativos aos contratos de derivativos negociados no ano de 2009 revelou que os três fundos destinados ao público obtiveram ajustes positivos de R\$ 18.805.944,12 e os demais perdas de R\$ 18.965.976,40”;*
- d. *“no âmbito do Processo 2011/7712, a acusação entendeu que havia uma prática reiterada da”* gestora *“de utilizar-se da atribuição não equitativa de ordens para equalizar a rentabilidade dos fundos de investimento por ela geridos, o que caracterizaria uma prática desleal com as instituições concorrentes e com os seus*

*próprios clientes”;*

- e. *“no caso presente, por outro lado, a acusação formulada contra os Proponentes envolve operações realizadas unicamente entre 2 (dois) fundos de investimentos, que geraram ‘ajustes diários negativos que totalizaram R\$ 185.875,00’ e ‘um somatório de ajustes diários positivos no valor de R\$ 818.875,00”*.
- f. *“os dois fundos envolvidos nas operações objeto do presente Processo tinham como cotistas apenas a” A.P S.A., “acionista controladora da Rio das Pedras, e pessoas e entidades a ela relacionadas”;*
- g. o fato de apenas no caso do Processo 2011/7712 ter sido também instaurado um processo sancionador pelo órgão de autorregulação (ANBIMA) é mais um elemento que demonstra a clara diferença de gravidade entre as duas situações;
- h. *“assim, tendo em vista a manifesta diferença entre as circunstâncias dos dois casos, conclui-se que, embora ambas as acusações estejam relacionadas à suposta violação dos mesmos dispositivos regulamentares (artigo 60, parágrafo único, e artigo 65- A da Instrução CVM nº 409/2004), não se justifica o condicionamento da celebração de Termo de Compromisso com os Proponentes ao pagamento de valor superior (ou mesmo igual) ao que havia sido considerado adequado pelo Comitê para viabilizar o encerramento do Processo 2011/7712”;* e
- i. *“com efeito, considerando que, no caso presente, não existe qualquer alegação de prejuízo aos interesses dos investidores em geral ou de concorrentes (como havia no Processo 2011/7712) e que não houve prejuízo ao único cotista do fundo supostamente prejudicado pelas operações objeto da acusação, o que inclusive já foi reconhecido pelo Comitê, o pagamento do montante total de R\$ 700.000,00 (setecentos mil reais) como condição para a celebração de Termo de Compromisso revela-se, no entendimento dos Proponentes, claramente desproporcional”*.

59. Finalmente, o representante legal afirmou que os proponentes haviam solicitado que o Comitê reconsiderasse sua decisão de 10.07.2018, de modo a rever os valores sugeridos para o aprimoramento da proposta.

60. Além disso, os Proponentes, reafirmaram seu interesse no encerramento do presente Processo por meio da celebração de Termo de Compromisso, e confirmaram o aditamento de sua proposta original, comprometendo-se a pagar à CVM os valores de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) pela **Rio das Pedras** e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por **Sylvio Heck**.

61. Ressaltaram, ainda que *“a fixação do montante total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) é, no entendimento dos Proponentes, adequada e compatível com as finalidades do instituto do Termo de Compromisso, uma vez que o presente Processo apresenta, por todas as razões expostas nesta petição, características que o tornam muito menos grave do que as acusações feitas no âmbito do Processo 2011/7712, no qual este Comitê considerou ser adequada a celebração do termo de compromisso mediante o pagamento do valor total de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)”*.

## **DA NOVA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ**

62. Em reunião realizada em 11.09.2018, após análise das ponderações dos proponentes, o Comitê decidiu<sup>[11]</sup> manter sua contraproposta original de pagamento à CVM do valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para **Rio das Pedras**, R\$

350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) para **Sylvio Heck**, 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para **BTG Pactual DTVM** e R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para **Mariana Cardoso**, em parcela única.

63. Em 21.09.2018, **Rio das Pedras** e **Sylvio Heck** enviaram correspondências informando que a Gestora havia decidido manter sua última proposta, de pagamento à CVM do valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) e que **Sylvio Heck**, aderindo aos termos do Comitê, havia majorado sua proposta para o pagamento à CVM do valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais).

64. Posteriormente, em 24.09.2018, **BTG Pactual DTVM** e **Mariana Cardoso** enviaram correspondência aderindo aos termos propostos pelo Comitê, de pagamento à CVM, do valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), cada um.

## DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

65. 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 de Termo de Compromisso, 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<sup>[12]</sup>.

66. Em relação às propostas de **BTG Pactual DTVM**, **Mariana Cardoso** e **Sylvio Heck**, o Comitê reputou os novos valores propostos como sendo suficientes para desestimular a prática de condutas assemelhadas, motivo pelo qual entendeu que a aceitação do Termo de Compromisso seria oportuna e conveniente.

67. Entretanto, no que se refere à última proposta de **Rio das Pedras**, o Comitê considerou a celebração do Termo de Compromisso como inoportuna e inconveniente, já que a proposta não observou os termos de sua contraproposta, sendo insuficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas pelos participantes do mercado.

68. Diante disso, em reunião realizada em 25.09.2018, o Comitê deliberou pela rejeição da proposta de **Rio das Pedras** e pela aceitação das propostas de **BTG Pactual DTVM**, **Mariana Cardoso** e **Sylvio Heck** e sugeriu a designação da Superintendência Administrativo-Financeira — SAD para o atesto do cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas.

## DA CONCLUSÃO

69. Em face do exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 25.09.2018<sup>[13]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso de **Rio das Pedras** e a **aceitação** das propostas de **BTG Pactual DTVM**, **Mariana Cardoso** e **Sylvio Heck**.

---

[1] Os citados proponentes correspondem a todos os acusados no Termo de Acusação.

[\[2\]](#) Art. 60. As ordens de compra e venda de títulos e valores mobiliários e outros ativos disponíveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas.

Parágrafo único. Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o agrupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de 5 (cinco) anos.

[\[3\]](#) 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.

[\[4\]](#) Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

[\[5\]](#) U14 em 26.08, V14 em 17.09 e 29.09 e X14 em 10.10.2014.

[\[6\]](#) arts. 4º a 7º do Regulamento com data de vigência de 13.05.2010 do Rio das Pedras CP e arts. 4º a 7º do Regulamento com data de vigência de 14.05.2010 do Rio das Pedras Hedge.

[\[7\]](#) Pessoa natural.

[\[8\]](#) Parecer nº 00044/2018/GJU–2/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00068/2018/ GJU–2/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00296/2018/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU.

[\[9\]](#) Decisão tomada pelos membros titulares da SGE, SPS, SNC, SEP, SMI e SFI.

[\[10\]](#) Os membros titulares da SGE, SNC, SMI e GEA-3 (SEP), o SFI Substituto e a assistente técnica da SPS participaram da reunião com Marcus de Freitas Henriques, representante legal da Rio das Pedras e Sylvio Heck e da reunião com Rubens Vidigal Neto, representante legal da BTG Pactual DTVM e Mariana Cardoso, e Carolina C. M, Costa, funcionária da BTG Pactual DTVM.

[\[11\]](#) Decisão tomada pelos membros titulares da SMI, SPS, SEP e SNC e pelos SGE e SFI Substitutos.

[\[12\]](#) **BTG Pactual DTVM e Mariana Cardoso** também constam como acusados no seguinte PAS instaurado pela CVM: **TA/RJ2013/04328**: infração ao art. 38, c/c art. 39, da Instrução CVM nº 400/03. Decisão: absolvição pelo Colegiado da CVM. Situação: aguardando comunicação da decisão do CRSFN; e

**Rio das Pedras e Sylvio Heck** não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM.

[\[13\]](#) Decisão tomada pelos titulares da SGE, SPS, SMI, SNC e SPS e pelo Assistente Técnico da SFI.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 22/11/2018, às 17:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 22/11/2018, às 17:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Mario Lemos, Superintendente**, em 22/11/2018, às 18:04, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 22/11/2018, às 18:15, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 23/11/2018, às 15:09, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Patrick Valpaços Fonseca Lima, Superintendente Geral Substituto**, em 23/11/2018, às 15:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0638737** e o código CRC **F3CF3991**.

*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" **0638737** and the "Código CRC" **F3CF3991**.*

---