



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2019/1400

(Processo Eletrônico SEI 19957.011774/2017-41)

Reg. Col. nº 1415/19

Acusados: GWI Asset Management S.A.
Mu Hak You

Assunto: Suposta infração aos artigos 65, inciso XIII, 65-A, inciso I, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

VOTO

I. Introdução

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela SIN¹, em face da GWI Asset e de Mu Hak You, na qualidade diretor responsável pela administração do GWI FIA, por suposta infração aos artigos 65, inciso XIII, 65-A, inciso I, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004.
2. As investigações relacionadas a este processo decorrem de uma carta encaminhada à CVM, em 20.05.2014, pela BNY, antiga administradora do GWI FIA, em que informava ter identificado aplicações do Fundo acima dos limites máximos permitidos pelo seu regulamento e pela Instrução CVM nº 409/2004.
3. Após apurar os fatos narrados na correspondência, a SIN constatou que o Fundo extrapolou, em determinados momentos, os limites de concentração de ativos impostos pelos artigos 8º e 9º, §§1º, 2º e 6º do regulamento do GWI FIA e pela Instrução CVM nº 409/2004. Diante disso, propôs o termo de acusação.
4. Segundo a área técnica, embora o regulamento do Fundo prevesse a possibilidade de seus cotistas estarem expostos a significativa concentração em ativos de poucos

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

emissores, o próprio regulamento estabelecia limites máximos para as aplicações do GWI FIA. A Gestora, no entanto, não observou tais limites e adquiriu ativos que causaram e agravaram a situação de desenquadramento do Fundo.

5. Os Acusados, por sua vez, alegam, em síntese, que a Acusação procura responsabilizá-los objetivamente², uma vez que os desenquadramentos teriam ocorrido de forma involuntária. Adicionalmente, a defesa procura justificar a concentração de determinados ativos na carteira do Fundo, apontar as dificuldades relacionadas ao desinvestimento desses ativos e demonstrar a diligência da Gestora no processo de reenquadramento do GWI FIA, que teria se pautado pelo melhor interesse dos cotistas.

6. Não havendo questões preliminares a serem abordadas, passarei à análise de mérito das colocações feitas pela Acusação. Antes, contudo, gostaria de fazer um esclarecimento quanto às obrigações impostas à Gestora pela Instrução CVM nº 409/2004 então vigente, sobretudo no que tange aos limites de concentração por ativo e por emissor, previstos na norma e no regulamento do Fundo.

7. Isso porque a área técnica alega que os Acusados teriam infringido o art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004, cujo *caput*, se interpretado de maneira puramente literal, poderia levar à conclusão de que o dispositivo seria aplicável apenas ao administrador – e não ao gestor.

8. Ocorre que os precedentes da CVM já superaram essa leitura encurtada do artigo, a partir de uma análise sistemática das Instruções CVM nº 306/1999 e nº 409/2004. Afinal, se cabe ao gestor comprar e vender os ativos que compõem a carteira do fundo, também lhe compete assegurar que estas operações estejam condizentes com a política de investimento e o regulamento³, fazendo, assim, uma verificação *a priori* da adequação

² Ou seja, que a responsabilização dos Acusados prescindiria de demonstração, por parte da Acusação, da culpabilidade daqueles.

³ O art. 56, §2º, da Instrução CVM nº 409/2004 já indicava a necessidade de se observar o regulamento do fundo para a gestão da carteira de fundos: “[g]estão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para: I – negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo; e II – exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo” (grifou-se).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

do investimento à política do fundo e aos limites de concentração a ele aplicáveis⁴. Não por outro motivo, o art. 88 da Instrução CVM nº 409/2004⁵ prevê que o gestor também responde pela “*inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos nesta Instrução e no Regulamento*”.

9. Assim, a despeito de o *caput* do art. 65 da Instrução CVM nº 409/2004 fazer referência apenas ao “*administrador*”, do ponto de vista lógico, não faria sentido exigir apenas desse prestador de serviços a observância dos limites por emissor e por modalidade de ativo financeiro, quando, na verdade, o gestor é o responsável primário pela composição da carteira do fundo. Logo, as condutas prescritas nesse dispositivo também devem ser aplicadas à Gestora⁶.

10. Feito este breve esclarecimento, passo à análise dos descumprimentos apontados pela Acusação.

II. Os desenquadramentos na carteira do Fundo

11. Em relação aos desenquadramentos apontados pela área técnica, os Acusados não demonstraram ter tomado os cuidados necessários nem adotaram medidas razoáveis para o fiel cumprimento das obrigações impostas pela regulamentação aplicável, permitindo

⁴ No mesmo sentido, a então diretora Ana Novaes destaca que: “*em se tratando de fundo com gestão terceirizada, compete ao gestor verificar, antes de realizar operações em nome do fundo, a adequação das mesmas à política do fundo, seu regulamento, e aos limites impostos pela Instrução CVM nº 409/04, e ao administrador realizar essa mesma verificação, a posteriori. Neste sentido, se espera que um administrador diligente, em atenção ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, seja capaz de verificar, através de seus sistemas de supervisão, o desenquadramento dos fundos que administra tão logo suas operações sejam liquidadas*” (PAS CVM nº 2012/6987, relatora diretora Ana Novaes, j. em 13.08.2013).

Quanto à diferença entre essa análise *a priori*, por parte do gestor, e *a posteriori*, pelo administrador, é importante ressaltar que a o §1º do art. 88 da Instrução CVM nº 490/2004, impõe ao administrador a obrigação de alertar o gestor e a CVM no momento da ocorrência do desenquadramento da carteira do fundo em relação aos limites do regulamento e da Instrução CVM nº 409/2004. E foi isso que a BNY comprovou ter feito no presente caso, razão pela qual, entendo acertada a escolha da SIN em formular sua acusação apenas em relação aos Acusados.

⁵ “Art. 88. O administrador e o gestor respondem pela inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos nesta Instrução e no Regulamento.

§1º Sem prejuízo da responsabilidade do gestor, o administrador deverá informá-lo, e à CVM, da ocorrência de desenquadramento, até final do dia seguinte à data do desenquadramento (...)”.

⁶ Cf., no mesmo sentido, PAS CVM nº 2012/6987, relatora diretora Ana Novaes, j. em 13.08.2013 e em 18.11.2014 e PAS CVM nº RJ2015/9909, relator diretor Gustavo Borba, j. em 05.09.2017. Na sistemática da Instrução CVM nº 558/2015 isso fica ainda mais evidente, uma vez que a norma se preocupou em definir de forma mais clara as responsabilidades do gestor de fundos de investimento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

que o Fundo excedesse os limites de concentração previstos no seu próprio regulamento e na Instrução CVM nº 409/2004.

Política de investimento do Fundo e os limites de concentração

12. A meu ver, os argumentos utilizados pelos Acusados para justificar o desenquadramento do Fundo no sentido de que: (i) o perfil do GWI FIA e os riscos relativos à liquidez, concentração de títulos e valores mobiliários de um emissor e oscilação de mercado seriam inerentes à sua política de investimento; e (ii) o risco de concentração constavam “*de todos os documentos e alertas emitidos pela GWI*”⁷, não merecem prosperar.

13. Em primeiro lugar, o fato de os documentos do GWI FIA indicarem risco relacionado à concentração de ativos não concede à Gestora um salvo-conduto para deixar de observar as limitações impostas pelo regulador para mitigá-los. A divulgação desses riscos serve, na verdade, para municiar o investidor com informações relevantes para sua tomada de decisão de forma consciente e fundamentada, sempre partindo da premissa de que a regulamentação será observada, o que significa, por exemplo, que os limites de concentração de investimentos não serão extrapolados, salvo em hipóteses excepcionais devidamente justificadas.

14. Além disso, ao estabelecer regras específicas no regulamento quanto à concentração de ativos e por emissor, o GWI FIA criou para si limitações que devem ser observadas pelos seus prestadores de serviços para o cumprimento de seus deveres fiduciários⁸.

15. Em segundo lugar, a carteira do GWI FIA poderia ser composta por uma cesta de ativos diversificada, que preservasse os limites impostos pelo regulamento e, ainda assim, cumprisse a política de investimento do Fundo⁹. A GWI Asset, entretanto, preferiu

⁷ Doc. SEI 0739620, p. 9.

⁸ Cf., no mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2016/4271, relator diretor Gustavo Gonzalez, em 08.01.2019 e o PAS CVM nº RJ2014/3624, relator diretor Henrique Machado, j. em 09.05.2017.

⁹ Neste sentido, o Colegiado afirmou recentemente que: “[o] gestor de um fundo de investimento é obrigado a observar a política de investimento nas operações que realiza em nome do fundo. Ele não pode se desviar dos parâmetros ou exceder os limites lá fixados ainda que na expectativa de obtenção de ganhos maiores para o fundo. O administrador fiduciário, por sua vez, verifica se a carteira do fundo está enquadrada aos limites fixados no regulamento. Também não lhe é autorizado aquiescer com o desenquadramento do fundo sob o fundamento de que o desrespeito aos limites regulamentares visa ao melhor interesse dos cotistas” (PAS CVM nº RJ2016/295, relator diretor Gustavo Gonzalez, j. em 07.05.2019).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

concentrar os investimentos do Fundo em poucos ativos – ilíquidos e voláteis – expondo-se, de forma indevida, aos riscos decorrentes.

O agravamento de risco criado pela própria Gestora

16. Os Acusados sustentam, ainda, que os desenquadramentos decorreriam de resgates realizados pelos cotistas do Fundo entre janeiro de 2012 e março de 2013 – ou seja, seriam fruto de “*outros fatores, que não a conduta dos acusados*”¹⁰, de forma que não haveria “*qualquer ato atribuível à GWI ou a seu diretor no exercício da gestão profissional da carteira do GWI FIA*”¹¹.

17. Ocorre que, conforme entendimento do Colegiado, não basta que o desenquadramento tenha sido gerado por resgates de cotistas para que ele seja caracterizado como passivo e, portanto, em alguma medida, escusável. Ao analisar o PAS CVM nº RJ2005/9245, o então presidente da CVM, Marcelo Trindade, foi categórico ao afirmar que:

“7. A norma não define "desenquadramento passivo", mas deixa claros os requisitos para que ele possa afastar a ilicitude do descumprimento de limites de concentração. Em primeiro lugar, o desenquadramento deve decorrer de eventos "exógenos" — isto é, externos —, e "alheios à vontade" de administrador e gestor. **Mas isto não basta: é ainda preciso, para afastar a ilicitude, que tais eventos externos e involuntários causem "alterações no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais". Exige-se, por fim, que tais alterações sejam "imprevisíveis e significativas".**

8. O resgate por um cotista, que obrigue à venda significativa de ativos, a ponto de desenquadrar a carteira do fundo, parece ser, indiscutivelmente, um evento alheio à vontade do administrador e do gestor, na medida em que decorre da vontade do cotista. Também não parece haver dúvida quanto ao fato de que um tal resgate, que obrigue uma expressiva venda de ativos do fundo, pode causar alterações no patrimônio líquido do fundo, e que tais alterações podem ser significativas.

9. Entretanto, **não me parece adequado qualificar tal evento como "exógeno", ou "externo", na medida em que ele decorre diretamente da grandeza da participação de um cotista no patrimônio do fundo de investimento.** A meu ver, o administrador e o gestor prudentes devem precaver-se quanto à possibilidade de um cotista relevante resgatar suas cotas e, com isso, levar à venda de ativos do fundo.” (destacou-se)

18. De modo análogo, no presente caso, os resgates realizados entre dezembro de 2012 e março de 2013 não poderiam caracterizar, por si só, um desenquadramento verdadeiramente passivo, tendo em vista que “*o resgate, a venda de ativos e a*

¹⁰ Doc. SEI 0739620, p. 8.

¹¹ Idem.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*concentração excessiva são uma cadeia perfeitamente previsível*¹², que deveria ser devidamente administrada pelos prestadores de serviços do Fundo.

19. Neste sentido, seria de se esperar da Gestora que, como medida de boa administração de riscos, considerasse a possibilidade de resgates pelos cotistas e privilegiasse a aquisição de ativos que, a um só tempo, atendessem a política de investimento do GWI FIA e viabilizassem o gerenciamento dos riscos que lhe são característicos. Obviamente, se é verdade que não seria razoável exigir medida apta a afastar completamente o risco em questão, ao mesmo tempo, não ficou demonstrada nenhuma iniciativa da Gestora em tal sentido.

20. Mais do que isso, o que se percebe é que a própria Gestora propiciou o agravamento do risco de desenquadramento, ao concentrar os investimentos do Fundo em poucos ativos, dotados de baixa liquidez, e mais ainda ao fazer com que a carteira do GWI FIA quedasse composta, predominantemente, por ativos voláteis (ações da Profarma).

21. Como resultado de tal concentração, a Gestora comprometeu sua capacidade de tomar medidas eficientes de enquadramento, uma vez que, boa parte dos ativos da carteira do Fundo eram de difícil alienação – ao menos com maior agilidade – e, por outro lado, ficava à mercê da cotação das ações da Profarma, sendo que, em momentos de alta de seu valor, um percentual maior do patrimônio líquido do Fundo era representado por papéis de emissão da Profarma (gerando o desenquadramento relacionado concentração em um único emissor), e, em momentos de baixa, havia o aumento da concentração dos demais ativos que compunham a carteira do GWI FIA (gerando os desenquadramentos relativos às cotas de FII).

22. Dito de modo mais simples e direto: a Gestora deixou de observar suas obrigações ao não estruturar uma carteira para o Fundo que, ao mesmo tempo, atendesse a sua política de investimento e fosse capaz de evitar que os limites de concentração de ativos do Fundo fossem extrapolados.

¹² PAS CVM nº RJ2005/9245, relator Presidente Marcelo Trindade, j. em 16.01.2007. A ressalva apontada pelo relator naquele caso seriam as “*situações de resgates em massa, imprevisíveis segundo a boa administração de riscos, os quais terão quase sempre uma origem realmente exógena, e dirão respeito a fundos pulverizados, e não concentrados*”. No entanto, segundo as informações disponíveis nos informes diários do Fundo, o GWI FIA possuía, em janeiro de 2012, apenas 111 cotistas. Este número diminuiu ao longo do tempo, sendo que, em março de 2013, eram 75. Além disso, de acordo com a defesa, os resgates realizados entre dezembro de 2012 e março de 2013 atingiram o montante de R\$ 5,8 milhões, o que representa pouco mais de 10% do patrimônio líquido do Fundo em março de 2013, conforme suas informações diárias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

23. Não me parece, portanto, que a defesa tenha razão quando afirma que a tese acusatória se baseia na imputação de responsabilidade objetiva aos Acusados e que a Acusação “*não indicou, e muito menos comprovou, a existência de qualquer ato atribuível à GWI ou a seu diretor*”¹³. Pelo contrário, o elemento subjetivo na atuação da Gestora está suficientemente demonstrado, a meu ver, na sua falta de cuidado ao estruturar a carteira do Fundo, expondo-o indevidamente ao risco de desenquadramento.

24. Além disso, causa estranheza o fato de que, em momentos nos quais o Fundo já havia extrapolado os limites previstos no seu regulamento, a Gestora tenha adquirido ativos que acentuassem esse quadro, como ocorreu com as cotas de FII, demonstrando um comportamento, no mínimo, incondizente com a situação do GWI FIA.

25. Neste sentido, a GWI Asset adquiriu novas cotas GWIR11 nos meses de junho, julho e agosto de 2015, embora o Fundo já estivesse fora do limite imposto pelo art. 9º, §§1º e 6º, do seu regulamento e art. 86, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004, em relação a este ativo desde setembro de 2013. Vale destacar que, em agosto e setembro de 2015, mais de 50% do patrimônio líquido do GWI FIA era composto de cotas GWIR11, como demonstra a tabela 2 do termo de acusação:

Tabela 2 – Cotas GWIR11

Periodo	Qtd	%PL	Periodo	Qtd	%PL	Periodo	Qtd	%PL
jan/13	-	-	jan/14	17,935	12,999	jan/15	9.028	18,51
fev/13	-	-	fev/14	17,935	12,276	fev/15	9.028	25,336
mar/13	50	0,026	mar/14	17,935	13,362	mar/15	9.028	26,741
abr/13	6.315	3,389	abr/14	17,936	13,86	abr/15	9.028	23,568
mai/13	10.048	6,685	mai/14	17,937	12,304	mai/15	9.028	23,48
jun/13	14.436	10,354	jun/14	16,902	11,808	jun/15	12.168	26,959
jul/13	15.191	8,548	jul/14	16,907	16,425	jul/15	17.008	38,546
ago/13	17.134	9,632	ago/14	16,891	17,01	ago/15	22.752	51,348
set/13	17.136	11,081	set/14	12.370	16,43	set/15	22.740	50,345
out/13	17.136	11,167	out/14	9.178	12,501	out/15	5.429	9,675
nov/13	17.135	10,653	nov/14	9.038	13,376	nov/15	5.422	9.865
dez/13	17,935	11,338	dez/14	9.031	14,242	dez/15	4.721	8,839

26. Além disso, entre setembro de 2014 e agosto de 2015, foram adquiridas cotas GWIC11, a despeito de o Fundo estar desenquadrado em relação a este ativo desde março de 2014 (o que persistiu até setembro de 2015), segundo a tabela 3 do termo de acusação:

¹³ Doc. SEI 0739620, p. 8.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Tabela 3 – Cotas GWIC11

Período	Qtd	%PL	Período	Qtd	%PL	Período	Qtd	%PL
jan/13	22.351	7,816	jan/14	23.216	10,519	jan/15	23.252	33,112
fev/13	22.351	8,201	fev/14	23.216	9,877	fev/15	23.252	40,792
mar/13	22.518	7,751	mar/14	23.216	11,353	mar/15	23.256	43,033
abr/13	22.641	8,227	abr/14	23.143	11,8	abr/15	23.258	39,008
mai/13	22.811	9,697	mai/14	23.142	10,364	mai/15	23.343	36,896
jun/13	22.809	10,453	jun/14	23.146	10,614	jun/15	23.343	34,124
jul/13	21.261	8,31	jul/14	23.148	14,76	jul/15	23.374	36,583
ago/13	23.208	8,835	ago/14	23.119	15,281	ago/15	23.394	36,671
set/13	23.215	9,592	set/14	23.221	19,816	set/15	23.394	35,972
out/13	23.215	9,719	out/14	23.247	19,904	out/15	-	-
nov/13	23.213	9,272	nov/14	23.251	21,271	nov/15	-	-
dez/13	23.215	9,428	dez/14	23.253	24,183	dez/15	-	-

27. Aliás, a alta concentração de investimentos do GWI FIA em cotas de FII fez com que mais 50% do patrimônio líquido do GWI FIA se acumulasse nesse tipo ativo de janeiro a setembro de 2014¹⁴, extrapolando com sobra o limite imposto pelo art. 9º, §2º, do regulamento e pelo art. 87, inciso I, alínea c, da Instrução CVM nº 409/2004, de acordo com a tabela 4 do termo de acusação:

¹⁴ Vale destacar que o desenquadramento em relação às cotas de FII foi tão grave que, em setembro de 2014 e entre novembro de 2014 e setembro de 2015, o Fundo deixou de atender o art. 95-B, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004 e os artigos 8º e 9º, §2º, do seu regulamento, gerando, inclusive, a alteração de sua classificação tributária de renda variável para longo prazo (cf. docs. SEI 066219 e 0662192).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Tabela 4 – Cotas de Fundos de Investimento Imobiliários

Período	%PL	Período	%PL	Período	%PL
jan/13	7,816	jan/14	23,518	jan/15	51,622
fev/13	8,201	fev/14	22,153	fev/15	66,128
mar/13	7,777	mar/14	24,715	mar/15	69,774
abr/13	11,616	abr/14	25,66	abr/15	62,576
mai/13	16,382	mai/14	22,668	mai/15	60,376
jun/13	20,807	jun/14	22,422	jun/15	61,083
jul/13	16,858	jul/14	31,185	jul/15	75,129
ago/13	18,467	ago/14	32,291	ago/15	88,019
set/13	20,673	set/14	36,246	set/15	86,317
out/13	20,886	out/14	32,405	out/15	9,675
nov/13	19,925	nov/14	34,647	nov/15	9,865
dez/13	20,766	dez/14	38,425	dez/15	8,839

28. Estes fatos, a meu ver, enfraquecem a tese da defesa de que os Acusados estavam envidando seus melhores esforços para enquadrar o Fundo aos limites de concentração por ativo e por emissor. Mais do que isso: evidenciam justamente a conduta oposta.

29. Ainda que se considere as possíveis dificuldades para a alienação dos ativos que compunham a carteira do Fundo (tendo em vista sua baixa liquidez), o GWI FIA permaneceu desenquadrado por períodos demasiadamente longos¹⁵ sem que a Gestora sanasse o problema. A GWI Asset, a seu turno, não trouxe aos autos documentos que evidenciassem o emprego efetivo de seus esforços durante o período em que o Fundo permaneceu fora dos limites impostos pelo seu regulamento. Do mesmo modo, a defesa não indicou a existência de nenhum tipo de mecanismo de controle da Gestora que fosse capaz de dirimir os efeitos da concentração de ativos do GWI FIA.

30. Tampouco me parece ser aplicável a este caso o argumento utilizado pelos Acusados de que a CVM, reconhecendo a dificuldade no reenquadramento da carteira de fundos de investimento, flexibilizou a regra de responsabilização do administrador e do gestor por meio da introdução do art. 102, §2º, à Instrução CVM nº 555/2014¹⁶, seja

¹⁵ Como demonstrado pela Acusação, o Fundo permaneceu desenquadrado em relação ao seu investimento em (i) ações da Profarama de julho de 2013 a junho de 2014; (ii) cotas GWIR11 de setembro de 2013 a agosto de 2015; (iii) cotas GWIC11 de março de 2014 a setembro de 2015; e (iv) cotas de FII de dezembro de 2013 a setembro de 2015.

¹⁶ “Art. 105 (...) § 2º Sem prejuízo das obrigações previstas no parágrafo anterior, o administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo desenquadramento passivo dos limites de concentração por emissor no período de desinvestimento previsto no regulamento dos fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado ou conforme deliberação da assembleia geral de cotistas”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

porque o GWI FIA não é um fundo fechado, seja porque não foi realizada uma assembleia geral de cotistas para tratar do desenquadramento do Fundo nem para estabelecer prazos mais compatíveis para o reenquadramento da sua carteira. Desta forma, tendo em vista as características do caso concreto, não vejo como a alteração da regulamentação possa, de alguma forma, atenuar a responsabilidade dos Acusados neste processo.

31. Por estes motivos, entendo que a Acusação logrou demonstrar que os Acusados deixaram de tomar as medidas necessárias para a observância do regulamento do Fundo e da Instrução CVM nº 409/2004.

Desenquadramento causado pela GWI Asset

32. Como se não bastassem os problemas na administração de risco da carteira do Fundo, a Gestora concorreu ativamente para que o GWI FIA excedesse o limite de concentração de ativos de um único emissor, imposto pelo seu regulamento.

33. Embora a defesa se limite a tratar do primeiro desenquadramento relativo às ações da Profarma, ocorrido em março de 2013, por conta de resgates dos cotistas do Fundo e das dificuldades inerentes à alienação desses papéis, a Acusação abrange um período mais amplo e demonstra que, após aquele primeiro desenquadramento (que, em maio de 2013, já estava sanado), a GWI Asset adquiriu, em julho de 2013, mais 70.000 ações da Profarma, o que fez com que o Fundo extrapolasse, novamente, os limites impostos pelo art. 9º, §1º, do seu regulamento, até junho de 2014.

34. A tabela 1, constante do termo de acusação, ilustra bem este quadro:

Tabela 1 – Ações Profarma

Período	Qtd	%PL	Período	Qtd	%PL	Período	Qtd	%PL
jan/13	2.073.800	66,557	jan/14	1.847.900	72,144	jan/15	716.800	35,624
fev/13	1.973.100	68,918	fev/14	1.724.800	73,428	fev/15	543.200	30,706
mar/13	1.814.400	72,314	mar/14	1.610.400	72,918	mar/15	275.300	15,887
abr/13	1.814.400	74,383	abr/14	1.635.600	78,132	abr/15	199.200	14,429
mai/13	1.765.300	69,748	mai/14	1.502.500	76,919	mai/15	199.200	13,818
jun/13	1.760.500	68,849	jun/14	1.482.500	77,334	jun/15	94.500	6,108
jul/13	1.831.600	73,377	jul/14	1.439.400	68,473	jul/15	-	-
ago/13	1.914.300	76,615	ago/14	1.356.300	66,643	ago/15	-	-
set/13	1.910.400	75,934	set/14	1.278.700	66,297	set/15	-	-
out/13	1.890.900	76,002	out/14	1.280.700	65,978	out/15	-	-
nov/13	1.869.700	76,904	nov/14	1.280.800	63,854	nov/15	-	-
dez/13	1.870.900	76,563	dez/14	1.265.700	62,317	dez/15	-	-



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

35. Como se pode notar, entre julho de 2013 a junho de 2014, o GWI FIA manteve-se fora dos limites impostos pelo seu regulamento por ato praticado pela própria Gestora, que levou quase 1 ano para normalizar a situação.

36. Ou seja, a Gestora não apenas deixou de atuar dentro do prazo de regularização da situação do Fundo, mas concorreu de forma ativa para que a situação se agravasse, restando caracterizado o desenquadramento do Fundo por conduta imputável à GWI Asset.

37. Entendo, portanto, demonstrada, mais uma vez, a existência de ato culposo na conduta da Gestora. Tais atos também me levam a considerar incabível o argumento dos Acusados de que haveria uma excludente de culpabilidade (a inexigibilidade de conduta diversa) aplicável ao caso.

38. Por todo o exposto, concluo pela procedência da tese acusatória no que concerne à responsabilização da Gestora pela infração aos artigos 65, inciso III, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, §1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004, tendo em vista que manteve, em determinados períodos:

- (i) mais de 70% do patrimônio líquido do Fundo alocado em ações ordinárias de um mesmo emissor (infração ao art. 9º, §1º, do regulamento);
- (ii) mais de 10% do patrimônio líquido do Fundo alocado em cotas GWIC11 e GWIR11 (infração ao art. 9º, §§1º e 6º do regulamento e ao art. 86, inciso III, da Instrução CVM nº 409/2004);
- (iii) mais de 20% do patrimônio líquido do Fundo alocado em cotas de FII (infração ao art. 9º, §2º, do regulamento e ao 87, inciso I, alínea c, da Instrução CVM nº 409/2004); e
- (iv) menos de 67% do patrimônio líquido do Fundo aplicado em ações, bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão, cotas de fundos de ações, cotas de fundos de índice de ações e Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III (infração ao art. 8º do regulamento e ao art. 95-B, §1º, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004).

III. Inobservância do dever de lealdade

39. Além das imputações relacionadas aos limites de concentração de ativos e por emissor, a SIN formula uma acusação de violação ao art. 65-A, inciso I, da Instrução



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

CVM nº 409/2004. Na visão da área técnica, as imputações diretamente relacionadas aos limites de concentração previstos na Instrução CVM nº 409/2004 e no regulamento do Fundo demonstram que *“a GWI ASSET não atuou com a devida lealdade para com os interesses dos cotistas do GWI CLASSIC FIA, inclusive em relação ao próprio mandato que lhe foi outorgado por meio do regulamento”*¹⁷.

40. O referido artigo prescreve uma série de condutas esperadas do administrador e do gestor de fundos de investimento, como sua atuação diligente e leal. No entanto, esses diferentes padrões de comportamento, embora tenham alguma semelhança, possuem conteúdos que não se confundem¹⁸. E a distinção entre o que é diligência e o que é lealdade traz consigo consequências jurídicas relevantes tanto para os agentes regulados, que se submetem aos padrões de conduta correspondentes a tais deveres, quanto ao próprio regulador, que no exercício de sua atividade de supervisão deve entender as diferenças existentes.

41. Isso porque o dever de diligência envolve uma análise eminentemente procedimental que, no caso dos fundos de investimento, traduz-se sobretudo na avaliação da adoção de controles internos adequados para o desempenho das atividades de seus prestadores de serviços¹⁹. O descumprimento do dever de diligência pressupõe, portanto,

¹⁷ Doc. SEI 0653800, §79.

¹⁸ O diretor Gustavo Gonzalez, ao analisar o PAS CVM nº RJ2016/4271, em 08.01.2019, afirmou que: *“[e]mbora tenham conteúdos diferentes, os deveres de diligência e lealdade são bastante próximos. Em uma abordagem simplista, pode-se dizer que o dever de diligência se associa ao modo de atuação do administrador, sendo usualmente analisado sob uma perspectiva meramente procedimental. Já o dever de lealdade avança no conteúdo das decisões tomadas pelos administradores, buscando verificar a existência de um interesse extra-social e a ação ou omissão dolosa em detrimento dos acionistas ou cotistas, conforme o caso.*

A interpenetração entre os dois deveres é clara e as fronteiras que os separam não podem ser delimitadas de modo absolutamente objetivo. Há quem diga que o dever de lealdade decorre do dever de diligência. Nessa perspectiva, pode-se defender que a diligência antecede a lealdade, no sentido de que o administrador pode agir sem diligência sem ser desleal, mas em toda falta de lealdade, há também (ou primeiramente) uma falta de diligência. Alternativamente, pode-se dizer que a questão vai além de uma mera precedência, uma vez que as discussões de diligência e lealdade se relacionam, respectivamente, a condutas culposas e dolosas”.

¹⁹ É uma análise semelhante àquela que deve ser empregada em casos envolvendo infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976. Nestas situações, como já tive a oportunidade manifestar: *“a análise da aderência de determinada conduta ao padrão de diligência previsto em lei deve ser feita com foco no aspecto procedimental. Ou seja, o que deve ser objeto de exame para aferir o cumprimento desses ditos subdeveres – e, por consequência, do dever de diligência – é a forma segundo a qual o administrador atua e não o conteúdo final de suas decisões. Não seria mesmo possível admitir outra interpretação, uma vez que esta é a única que se coaduna com a natureza do dever de diligência. Isso significa que importa para a aferição do cumprimento deste dever que seja verificado, na prática, o emprego, pelo administrador, de esforços necessários e suficientes para o alcance de determinado resultado. Se o resultado não tiver sido*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

a ausência do emprego de *meios* adequados para impedir a materialização de riscos imputáveis a esses agentes.

42. O dever de lealdade, por sua vez, demanda uma análise dos próprios atos do agente além do aspecto procedimental, de forma que sua violação exige a comprovação de um ato tomado deliberadamente em detrimento daqueles com quem ele mantém uma relação fiduciária – no caso, os cotistas. Foi este o entendimento do Colegiado ao analisar o PAS CVM nº RJ2015/12087, relator diretor Pablo Renteria, j. em 24.07.2018:

“o ato desleal, em oposição à falta de diligência, que se associa à culpa em sentido estrito, supõe **ação ou omissão dolosa do gestor ou administrador, que atua deliberadamente em detrimento dos interesses dos cotistas.** É verdade que dessa conduta intencional pode resultar, em certos casos, vantagem indevida para o infrator ou terceiro, mas esse resultado é meramente accidental e eventual, vez que não integra o tipo correspondente à infração.” (destacou-se)

43. Diante dessa distinção e dos diferentes comandos previstos em um mesmo dispositivo, a Acusação optou (como não poderia deixar de optar) por formular sua acusação em torno de uma suposta violação ao dever de lealdade. Ao fazer isso, a área técnica delimitou o quadro fático e jurídico a ser contraditado pelos Acusados e apreciado pelo Colegiado no momento de julgar o caso.

44. E isso é especialmente relevante porque o Colegiado deve restringir sua análise aos termos da acusação formulada²⁰, inclusive em respeito ao direito de defesa dos Acusados. Do contrário, correríamos o risco de criar “*ponto cego*’ em desfavor do acusado, que se veria na situação frágil de ter que se defender não apenas das imputações constantes da acusação, mas também de outras possíveis imputações que poderiam advir da leitura dos fatos narrados na peça acusatória”²¹.

45. Assim, tendo em vista a leitura do inciso I do art. 65-A da Instrução CVM nº 409/2004 proposta pela Acusação para este caso, entendo que a análise que deve ser feita pelo Colegiado está adstrita a um eventual descumprimento ao dever de lealdade por parte dos Acusados.

46. Ocorre que, a meu ver, não ficou demonstrada a existência do elemento volitivo por parte dos Acusados – isto é, uma atuação deliberada em detrimento dos cotistas do Fundo, por meio de decisões tomadas com o objetivo de provocar o desenquadramento.

satisfatório, isso não servirá, portanto, como demonstração de falta de diligência” (PAS CVM nº RJ2014/12838, j. em 25.06.2019).

²⁰ Cf. o Processo Administrativo CVM nº SP 2011-302 e 2011-303, relatora diretora Luciana Dias, j. em 24.06.2014 e do PAS CVM nº RJ2013/6635, relatora diretora Luciana Dias, j. em 26.05.2015.

²¹ Cf. minha manifestação de voto no PAS CVM nº RJ2014/6517, j. 25.06.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Na realidade, o agravamento da situação de desenquadramento do GWI FIA causado pela Gestora denota uma conduta culposa (mas não dolosa) por parte dos Acusados, que atuaram sem a devida diligência no presente caso.

47. Assim, tendo em vista os termos da acusação formulada, não vejo como concluir, com base nos autos, que a GWI Asset deixou de atuar com a devida lealdade no presente caso.

IV. A imputação em face do diretor responsável

48. No tocante à responsabilização de Mu Hak You, concordo com a Acusação quando afirma que “[t]endo em vista que as infrações cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional da GWI Asset, [...] seu diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na gestão do GWI CLASSIC FIA, participou e tinha conhecimento desses atos”²², razão pela qual também deve responder pelas mesmas infrações impostas à Gestora.

49. Neste sentido, vale destacar que Mu Hak You, em 24.02.2014 e 14.08.2015, assinou cartas encaminhadas à BNY, prestando esclarecimentos quanto aos níveis de concentração de ativos do GWI FIA e indicando a existência de um plano de ação para a regularização da situação do Fundo²³, o que demonstra a ciência do diretor responsável quanto aos fatos narrados pela Acusação.

50. A defesa, no entanto, não comprovou que Mu Hak You tenha promovido esforços razoáveis para assegurar o cumprimento das obrigações que a regulamentação lhe impunha.

51. Como já mencionado, (i) as decisões de investimento da GWI Asset contribuíram diretamente para a situação de desenquadramento do Fundo; (ii) o GWI FIA permaneceu com seus limites extrapolados por vários meses seguidos; (iii) a Gestora, na contramão do que era esperado, contribuiu para o agravamento da situação do GWI FIA, inclusive por meio da aquisição de ativos que aumentavam o grau de concentração da carteira do Fundo; e (iv) a defesa não trouxe aos autos um documento sequer que evidenciasse a efetiva atuação dos Acusados para a solução do problema do GWI FIA.

²² Doc. SEI 0653800, §80.

²³ Doc. SEI 0661924.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

52. Diante disso, não me parece que o diretor responsável tenha se desincumbido de suas obrigações, sobretudo porque não foram demonstrados seus esforços nem as providências por ele tomadas para garantir o cumprimento da norma²⁴.

53. Pelo exposto, concluo pela responsabilização de Mu Hak You pela infração aos artigos 65, inciso III, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, §1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004. Além disso, pelo mesmos motivos que me levaram a propor a absolvição da Gestora em relação à suposta violação do seu dever de lealdade, nos termos do art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, entendo que Mu Hak You também deve ser absolvido da mesma imputação.

V. Dosimetria da pena e conclusão

54. No que diz respeito à dosimetria da pena, entendo que não há circunstâncias agravantes ou atenuantes aplicáveis aos Acusados²⁵. De toda forma, em observância aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, levarei em consideração para a fixação da pena o fato de as condutas imputadas aos Acusados caracterizarem infração grave²⁶ e seus efeitos terem perdurado por meses.

55. Além disso, tendo em vista que a autorização para administração profissional de carteira de valores mobiliários de Mu Hak You está suspensa por força da decisão do Colegiado no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/3624, entendo que a penalidade mais adequada a ser aplicada ao acusado é a multa pecuniária.

56. Diante de todo o exposto, proponho, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976:

²⁴ De acordo com os precedentes do Colegiado, para que o diretor se exima de sua responsabilidade, ele deve “*comprovar que implementou mecanismos adequados para assegurar o cumprimento do mandamento legal ou regulamentar, que supervisionou com diligência, enfim, que promoveu esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição e seus membros*” (PAS CVM nº RJ2010/13301, relatora diretora Luciana Dias, j. em 09.08.2011). Cf., no mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2015/12087, relator diretor Pablo Renteria, j. em 24/07/2018 e PAS CVM nº 13/05, relator diretor Otavio Yazbek, j. em 25/06/2012.

²⁵ Embora os Acusados tenham sido condenados por infração ao disposto nos artigos 65, inciso XIII, c/c o art. 88, caput, e 65-A, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004, no PAS CVM nº RJ2014/3624, relator diretor Henrique Machado, j. em 09.05.2017, e a decisão tenha sido mantida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN em 20.09.2018, essa condenação não pode ser utilizada para caracterizar reincidência para fins do art. 65, §3º, da Instrução CVM nº 607/2019, tendo em vista que os fatos objeto deste PAS ocorreram antes do trânsito em julgado daquele processo. Ocorre que, ainda que os Acusados não sejam reincidentes, tal condenação implica a impossibilidade de reconhecimento de bons antecedentes dos infratores.

²⁶ Cf. art. 117, incisos IV, IX, X, XI e XIII da Instrução CVM nº 409/2004.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) a **condenação** da **GWI Asset Management S.A.**, na qualidade de gestora do GWI FIA, à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, por infração aos artigos 65, inciso XIII, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004; e
- (ii) a **condenação** de **Mu Hak You**, na qualidade de diretor responsável do GWI FIA, à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$200.000,00 (duzentos mil reais)**, por infração aos artigos 65, inciso XIII, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B, § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409/2004.

57. Por fim, proponho a absolvição de **GWI Asset Management S.A.** e **Mu Hak You** pela acusação de infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2019

Marcelo Barbosa

Presidente Relator