

Acusados:

Lhynqz Gestão de Recursos Ltda.  
Ricardo Gonçalves

Ementa: **Descumprimento dos deveres de diligência e de observância das disposições constantes no regulamento do Fundo de Investimento. Multa.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu aplicar a penalidade de **multa pecuniária individual no valor de R\$250.000,00** para a **Lhynqz Gestão de Recursos Ltda. e para o seu diretor, Ricardo Gonçalves**, por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Ausentes os acusados e o seu representante.

Presente a Procuradora-federal Danielle Oliveira Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Otavio Yazbek, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2012/4472

**Acusados:** LHYNQZ – Gestão de Recursos Ltda. e Ricardo Gonçalves.

**Assunto:** Descumprimento dos deveres de diligência e de observância das disposições constantes no regulamento do Fundo (artigos 65, inciso XIII e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409, de 18.08.2004).

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

### Relatório

#### I. Do Objeto:

- Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, datado de 11.06.2012 (fls. 395/410), em face de LHYNQZ Gestão de Recursos Ltda. e Ricardo Gonçalves, na qualidade, respectivamente, de gestora do Roma Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário e de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários, por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, ao não cumprirem o disposto no regulamento do Fundo Roma e não demonstrarem ter exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do fundo por eles gerido.

#### II. Dos Fatos:

- Em 08.02, 10.03 e 08.06.2011, a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (" **BNY Mellon**"), na qualidade de Administradora do Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário ("**Fundo Roma**"), publicou fatos relevantes comunicando aos cotistas acerca de provisões para perdas na carteira em razão da deterioração da capacidade financeira de emissores de ativos de crédito privado que compunham a carteira do Fundo (fls. 18/20). Em 28.03.2011, o valor total das provisões era de cerca de R\$9,2 milhões, correspondendo a aproximadamente 16% do patrimônio líquido do Fundo Roma naquela data e, nos termos do Fato Relevante de 08.06.2011, o valor da cota posteriormente sofreu novo impacto negativo de 12,13%.
- Tais ativos correspondem a Cédulas de Crédito Bancário – CCBs emitidas pelas sociedades Keep Working Participações Ltda. ("**Keep Working**"), Muriel do Brasil Indústria de Cosméticos Ltda. ("**Muriel**") e Sucos do Brasil S/A ("**Sucos do Brasil**"), que contavam com as seguintes características em relação às datas de emissão e de aquisição pelo Fundo Roma e em relação ao valor de emissão:

Tabela 1

Código do Ativo	Emissor	Data de Emissão	Valor (R\$)	Data de Aquisição
09F00012870	Muriel	19/06/2009	4.500.000,00	14/07/2009
09G00060877	Muriel	07/07/2009	7.000.000,00	10/08/2009
09I00010060	Sucos do Brasil	21/09/2009	2.000.000,00	22/09/2009
09I00010075	Sucos do Brasil	21/09/2009	2.000.000,00	22/09/2009
09I00010086	Sucos do Brasil	21/09/2009	500.000,00	22/09/2009
09I00010088	Sucos do Brasil	21/09/2009	500.000,00	22/09/2009
10G00015102	Keep Working	13/07/2010	1.280.000,00	13/01/2011

10H00002385	Keep Working	03/08/2010	4.000.000,00	04/08/2010
-------------	--------------	------------	--------------	------------

4. Destaca-se que o Fundo Roma é um fundo de investimento da classe "Renda Fixa", destinado exclusivamente a investidores qualificados, representados por regimes próprios de previdência social de Estados e Municípios, com limite mínimo de aplicação de R\$1 milhão. Em 31.01.2011 (Informe Diário à fl. 17), o Fundo possuía patrimônio líquido de R\$63.861.409,54 e treze cotistas, todos regimes próprios de previdência social (relação de cotistas à fl. 208). A administração do fundo cabe à BNY Mellon e a gestão da carteira é de responsabilidade da LHYNQZ - Gestão de Recursos Ltda. ("LHYNQZ" ou "Gestora").
5. Após averiguações, incluindo as manifestações da BNY Mellon e da LHYNQZ, a área técnica da CVM, por meio do Relatório de Análise/GIF/Nº 009/2011 (fls. 21/26), detectou as seguintes irregularidades: (i) inexistência de avaliação por empresa de *rating* das CCBs de emissão da Keep Working, em desacordo com o previsto no artigo 7º, §4, do regulamento do Fundo Roma<sup>[1]</sup>; e (ii) as avaliações de *rating* da Muriel e da Sucos do Brasil referem-se a outras emissões de CCBs, diferentes das que foram adquiridas para a carteira do Fundo Roma.
6. Diante disso, em 07.07.2011, a LHYNQZ e o Sr. Ricardo Gonçalves foram instados pela SIN a se manifestar sobre as referidas irregularidades, nos termos do artigo 11, parágrafo único, inciso II, da Deliberação CVM nº 538/08. Na ocasião, também foi observado pela SIN que, no "Relatório de Avaliação 2010" da Keep Working, emitido pela LHYNQZ, constava como ponto de risco da empresa o fato de todos os seus números não serem auditados por terceiros, o que iria de encontro ao recomendado no item 8 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 02/2010, que, por sua vez, foi divulgado antes da aquisição de CCBs da referida empresa pelo Fundo Roma (OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/Nº 2017/2011 e OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/Nº 2018/2011, às fls. 250/253).
7. A Gestora e seu diretor se manifestaram em resposta no dia 12.08.11, onde afirmaram que (fls. 254/255):
- No que se refere às CCBs de emissão da Muriel** : foram adquiridas pelo Fundo Roma de outro fundo de investimento (QT Fundo de Investimento Renda Fixa Longo Prazo Previdenciário Crédito Privado), também administrado pela BNY Mellon, mas gerido, à época, pela Quatá Gestão de Recursos Ltda. Como os fundos eram de mesma natureza e tinham o mesmo Administrador, foi considerado que certamente haveria *rating* definitivo da referida CCB. Porém, após a aquisição, a LHYNQZ vem solicitando a apresentação da avaliação à Quatá, sem sucesso. Também ressaltaram que a aquisição se deu com base na análise de outros 5 relatórios de *rating* que classificaram a emissora na categoria 'A-' (anexos às fls. 256/354), o mínimo exigido pelo Regulamento do Fundo Roma, relatórios esses que trataram de operações muito similares. Por fim, argumenta que a Resolução CMN nº 3.922, de 25.11.2010, que trata das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, *"exige ou a avaliação de uma empresa de rating ou ainda a avaliação do Gestor sobre o título em questão, o que nos embasou para prosseguir com a aquisição das CCBs"*;
  - No que se refere às CCBs de emissão da Sucos do Brasil** : também foi adquirida do citado Fundo QT, com base em análise de *rating* de emissão com características idênticas (fls. 355/365), diferente apenas o valor total da operação, o que não justificaria alteração na percepção do risco da operação e, portanto, não se poderia falar em descumprimento do regulamento do Fundo Roma ou do dever de diligência por parte da Gestora. Ademais, o *rating* definitivo da referida CCB foi requerido ao estruturador da operação, que, agindo de má-fé, conforme acredita a Gestora, não o apresentou;
  - No que se refere às CCBs de emissão da Keep Working** : a aquisição se deu com base na avaliação da empresa Muriel, pois as CCBs contam com o aval dos controladores, que integram o grupo de controle das duas empresas. Houve um longo processo de negociação que seguiu as práticas habituais da Gestora e estava em conformidade com o regulamento do Fundo Roma. Quanto ao OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 02/2010 — com procedimentos recomendáveis quando da aquisição de Cédulas de Crédito Bancário, dentre os quais a recomendação de adquirir apenas CCBs de empresas devedoras com suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente —, a LHYNQZ alega que sua publicação ocorreu durante o referido processo de negociação e que dele não tomou conhecimento em tempo hábil. Nesse sentido, alegou que a ausência de auditoria nas demonstrações financeiras da empresa emissora poderia significar descumprimento da regra alterada, mas não poderia ser considerado indício de falta de diligência, pois era anteriormente permitida e só não foi realizada pelo desconhecimento da nova regra. A Gestora acrescentou que tal ausência jamais causou prejuízos aos cotistas do Fundo Roma e que, ao tomar conhecimento das novas regras, foram contratadas a realização da referida auditoria (fls. 366/376) e a elaboração da avaliação de *rating* (fls. 377/387).

### III. Das Conclusões:

8. Inicialmente, argumenta a SIN que, apesar de não haver dispositivo na Instrução CVM nº 409/04 que determine que a aquisição de títulos de crédito privado, como é o caso das CCBs, deva ser precedida de avaliação de *rating*, tal determinação é expressamente prevista no regulamento do Fundo Roma, em seu artigo 7º, §4º e, portanto, a Gestora era obrigada a cumpri-la. No entanto, segundo apurado, a LHYNQZ não realizou avaliação de *rating* específica para as emissões das CCBs da Muriel, da Sucos do Brasil e da Keep Working, que integram a carteira do Fundo Roma, e cujos emissores tiveram a sua capacidade financeira deteriorada.
9. Em relação às CCBs de emissão da Muriel, argumentou a Gestora que, como o ativo foi adquirido de outro fundo de investimento (Fundo QT), considerou como certa a existência de avaliação específica. No entender da SIN, todavia, este fato não a exime do cumprimento do artigo 7º, §4º, do Regulamento do Fundo Roma. A seu ver, a LHYNQZ deveria ter sido diligente no sentido de, previamente à aquisição dos ativos, solicitar do administrador do Fundo QT *"a apresentação da avaliação de rating ou, ainda previamente à operação, solicitar do emissor referida avaliação, ou mesmo, também antes de efetivar a aquisição das CCBs, contratar agência de classificação de risco para elaborar o rating dos ativos"*.
10. Destacou também a SIN que eventual faculdade em relação à escolha do critério de classificação de risco de crédito dos títulos que integram a carteira de fundo de investimento, conforme prevista na Resolução CMN nº 3.922<sup>[2]</sup>, invocada pela LHYNQZ, não se aplica à presente situação, tendo em vista que, como já destacado, o Regulamento do Fundo Roma expressamente exige avaliação de *rating* na aquisição de ativos de crédito privado. O Fundo Roma, observou a área técnica, é um fundo de investimento constituído nos termos da Instrução CVM nº 409/04, devendo o seu gestor seguir todas as normas desta Instrução, inclusive o cumprimento do regulamento.
11. Ainda em relação às CCBs de emissão da Muriel, a LHYNQZ alegou que se baseou em cinco relatórios de *rating* da emissora para a tomada da decisão de investimento, todos classificados como 'A-', em linha com o regulamento do Fundo Roma. A esse respeito, entretanto, a SIN destacou que:
- A LHYNQZ apresentou quatro relatórios de *rating*, dos quais dois foram emitidos pela Austin Rating em janeiro e dezembro de 2008 (fls. 256/261 e 283/292) e os outros dois são de autoria da SR Rating, referentes a duas emissões de CCBs de abril de 2009 (fls. 293/323 e 324/354). O quinto documento é um Relatório de Acompanhamento emitido pela Austin Rating em maio

de 2008 (fls. 262/282), no qual também consta avaliação "A-" para a Muriel;

- b. A LHYNQZ adquiriu as CCBs da Muriel para o Fundo Roma em 14.07 e 10.08.2009, quando a avaliação de *rating* emitida pela Austing Rating em janeiro de 2008 já estava vencida<sup>[3]</sup>;
  - c. As CCBs que foram objeto de avaliação pela Austin Rating e SR Rating diferem das CCBs adquiridas pelo Fundo Roma em diversas características, como valor da emissão, prazos de pagamento, prazos de carência do pagamento do principal e, especialmente, as garantias. As avaliações realizadas pela Austin Rating e pela SR Rating tiveram como base ativos que contavam com garantias muito mais robustas, enquanto os ativos adquiridos pelo Fundo Roma, com valor de emissão de R\$4,5 milhões e R\$7 milhões, possuíam como garantias, além do aval dos controladores, tão somente a cessão fiduciária de um CDB no valor de R\$200 mil (para a primeira CCB) e a cessão fiduciária de outro CDB no valor aproximado de R\$217 mil e de duplicatas no valor de R\$1 milhão;
  - d. Assim, emissões com características distintas, de forma particular as garantias, não necessariamente recebem idêntica avaliação de *rating*, o que apenas reforça a importância do cumprimento do estabelecido no artigo 7º, §4º, do regulamento como mecanismo de proteção dos cotistas do Fundo Roma.
12. Sobre as CCBs de emissão da Sucos do Brasil, a LHYNQZ afirmou que foram igualmente adquiridas do Fundo QT e que a análise se deu com base em *rating* de operação idêntica. Porém, de acordo com a SIN, a referida avaliação, de fls. 355/365, além de não ser específica para a emissão na qual foram adquiridas as CCBs para o Fundo Roma, só foi divulgada em 08.10.2009, ou seja, após a aquisição dos títulos, que se deu em 22.09.2009, conforme informação da BNY Mellon (fls. 124/125). Ademais, a SIN reiterou que o relatório específico da emissão adquirida pelo Fundo Roma deveria ter sido requerido à gestora do Fundo QT previamente à sua aquisição, na medida em que o mínimo que se espera do gestor ao adquirir ativos de crédito privado é a obtenção prévia de todos os documentos necessários para avaliar os riscos da operação e para atender ao regulamento do fundo.
13. Relativamente às CCBs de emissão da Keep Working, a LHYNQZ afirmou que se baseou em avaliação da Muriel, outra emissora, de controladores em comum. No entender da SIN, contudo, a Gestora deliberadamente descumpriu o regulamento do Fundo Roma, não se utilizando de avaliação de *rating* para adquirir o ativo, quando há previsão expressa no regulamento de *rating* mínimo para aquisição de ativos de crédito privado. Além disso, a SIN observou que de pouco adianta a tentativa da Gestora de contratar a LF Rating para a avaliação de *rating* da Keep Working após a aquisição dos ativos e a deterioração da capacidade financeira da emissora.
14. Ainda com relação às CCBs da Keep Working, a SIN apontou que a LHYNQZ se valeu de demonstrações financeiras não auditadas da emissora, demonstrando, assim, falta de diligência, conforme, inclusive, restou exemplificado no item 8 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/ Nº 02/2010, de 22.06.2010 (fls. 177/178), emitido em data anterior às aquisições dos títulos, que se deram em 04.08.2010 e 13.01.2011. De acordo com a área técnica, o citado Ofício-Circular foi devidamente publicado na página da CVM na internet e enviado a todos os administradores de carteiras de valores mobiliários registrados, de sorte que não procede a alegação da LHYNQZ de que dele não tomou conhecimento em tempo hábil. Acresce a SIN que as recomendações do Ofício-Circular não foram uma mudança de regra, como chegou a afirmar a Gestora, nem mesmo inovações que deveriam ser aplicadas pelos gestores a partir 22.06.2010, ressaltando que:

*"54. Como consta do próprio texto do Ofício-Circular, as recomendações, entre elas a de que somente devem ser adquiridas CCBs de empresas devedoras que tiverem suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente, são um conjunto de procedimentos observados por grande parte dos gestores e que exemplificam formas de cumprimento da norma quando da negociação com CCBs. Dessa forma, a LHYNQZ não atentou, pelo menos, para as recomendações 1, 2 e 8 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/ Nº 02/2010 (fls. 177/178), a seguir transcritas:*

*1. Somente adquirir CCB caso tenha sido garantido o acesso às informações produzidas pela área de análise de crédito do credor original, bem como o fornecimento de outras informações julgadas necessárias sobre a operação representada na CCB e sobre o respectivo emissor;*

*2. Avaliar a adequação da CCB à política de investimento do fundo e ao seu público alvo;*

*(...)*

*8. Adquirir apenas CCBs de empresas devedoras que tiverem suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente.'"*

15. Nessa linha, a SIN concluiu que a LHYNQZ não demonstrou a adoção de qualquer outra medida que comprovasse o fiel respeito ao seu dever de diligência, especialmente ao considerar que a aquisição de CCB da Keep Working (e também da Muriel e da Sucos do Brasil), além de ter sido efetivada sem a avaliação de *rating* determinada na política de investimento do Fundo Roma, nos termos do artigo 7º, § 4º, do Regulamento, também foi realizada com base em demonstrações financeiras não auditadas. Além disso, a LHYNQZ não exigiu do vendedor das CCBs as informações julgadas necessárias sobre a operação representada na CCB e sobre o respectivo emissor, justamente a avaliação de *rating* da emissão.
16. Por fim, no que tange à conduta da BNY Mellon, administradora do Fundo Roma, a SIN concluiu, após apurações, que restaria comprovado o cumprimento de sua obrigação de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo Fundo Roma<sup>[4]</sup>, como prevê o artigo 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/04, bem como o cumprimento das normas de conduta previstas no artigo 65-A, inciso I, da mesma Instrução.

#### **IV. Das responsabilidades atribuídas:**

17. Diante do que foi apurado, a SIN elaborou o Termo de Acusação, de fls. 395/410, onde concluiu que a LHYNQZ descumpriu os artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, abaixo transcritos, ao não demonstrar ter exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do Fundo Roma:

*"Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:*

*(...)*

*XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;*

*(...)*

*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."*

18. A SIN concluiu igualmente pela responsabilização do Sr. Ricardo Gonçalves, também por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, vez que, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da LHYNQZ, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições nas atividades de gestão do Fundo Roma, dela participou e tinha conhecimento. Assim, destacou a área técnica que:

*"58. Em conformidade com a legislação aplicável (inciso II do art. 7º e art. 17 da Instrução CVM nº 306), a administração de carteira de valores mobiliários fica sob a supervisão e responsabilidade direta do diretor responsável da instituição autorizada pela CVM a prestar tal serviço. Adicionalmente, o Colegiado desta CVM, em sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/8510, realizada em 4.04.2007, entendeu que o diretor responsável é "...pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar, em nome da pessoa jurídica, que, evidentemente, não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas..."*

*59. Reforçando esse entendimento, chamamos a atenção também para o voto do Diretor Otavio Yazbek, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9129, julgado em 9.08.2011, do qual extraímos o seguinte trecho:*

*...A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções."*

19. Por fim, a SIN ressaltou que o descumprimento dos referidos normativos é considerada infração grave nos termos do artigo 117 da Instrução CVM nº 409/04, para os efeitos do artigo 11, §3º da Lei nº 6.385/76.
20. Ressalta-se que a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) analisou objetivamente a observância dos requisitos do art. 6º e o cumprimento do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, nos termos do MEMO Nº 046/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, às fls. 390/393.

#### **IV. Da Defesa:**

21. Regularmente intimados, em 28.08.2012, a LHYNQZ e o Sr. Ricardo Gonçalves (em conjunto " **Acusados**") apresentaram defesa conjunta de fls. 433/439, onde, de início, afirmam que o §4º do artigo 7º do Regulamento do Fundo Roma, utilizado como base para a acusação, deve ser interpretado em conjunto com o artigo 6º, §2º, da Resolução CMN nº 3.790, de 24.09.2009, abaixo transcrito, vigente à época da maior parte das aplicações do Fundo nas CCBs, visto que o Fundo não é destinado para investidores em geral, mas apenas para Regimes Próprios de Previdência Social de Estados e Municípios:

*"Art. 6º No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos em moeda corrente dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:*

*(...)*

*V – até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto:*

*(...)*

*§2º As aplicações previstas nos incisos III e V deste artigo subordinam-se a que o regulamento do fundo determine que os títulos privados que compõem suas carteiras sejam considerados de baixo risco de crédito e estejam limitados a 30% (trinta por cento) da composição do fundo."* (grifo dos Acusados)

22. Nesse sentido, os Acusados argumentam que, em verdade, o que o referido §4º do artigo 7º pretende definir é "a necessidade dos ativos em que o Fundo Roma aplicava, à época da aquisição das CCB, serem considerados como 'de baixo risco de crédito'". Defendem ainda que o termo *rating* não parece ter sido utilizado no Regulamento do Fundo em seu sentido técnico, bem como que o 'A-' seria somente uma tradução em linguagem corrente do mercado do conceito de baixo risco de crédito, não sendo padronizado entre as agências de classificação de risco do país. Arguem, ademais, que tanto a regulamentação do CMN, como o §4º do artigo 7º do regulamento do Fundo Roma, não exigem que essa avaliação do baixo risco de crédito dos ativos do Fundo seja necessariamente feita por agência de classificação de risco.
23. Assim, entendem os Acusados que, na ausência de exigência expressa de contratação de agência classificadora de risco, ficaria a critério da Gestora a caracterização das CCBs adquiridas como ativos "de baixo risco de crédito" ou "ativos A-", o que efetivamente teria sido realizado pela LHYNQZ no caso concreto. Nesse tocante, citam os relatórios de análise dos emitentes dos ativos, bem como a análise de relatórios de classificação de risco de outras CCBs de emissão dos mesmos emitentes, utilizados pelos Acusados para formular seu convencimento acerca do baixo risco de crédito das CCBs.
24. Em relação à aquisição das CCBs de emissão da Keep Working sem a auditoria independente das demonstrações financeiras da emissora, como recomendado pelo OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/ Nº 02/2010, os Acusados afirmaram que de forma alguma evidencia falta de diligência ou prática de atos que viessem a prejudicar os cotistas do Fundo Roma. De acordo com os Acusados, tal afirmação configura presunção de má-fé e falta de lealdade de sua parte para com os cotistas, o que não foi demonstrado neste presente Processo, e que, a seu ver, fere o princípio constitucional da presunção de inocência.
25. No entender dos Acusados, a ausência de auditoria seria apenas o descumprimento de uma **recomendação** do referido Ofício-Circular, não um indício de falta de diligência ou descumprimento do dever fiduciário da Gestora, especialmente porque não havia regra que vedasse a aquisição de papéis privados em tais condições até 30.06.2010. Alegam que a aquisição da CCB seguiu o mesmo padrão de aquisições de papéis privados anteriormente realizados pelo Fundo Roma e que só não foi atendido o recomendado pelo Ofício-Circular porque os Acusados ainda não haviam tomado conhecimento sobre o seu conteúdo. Destacam que a ausência de auditoria das demonstrações financeiras da emissora da CCB jamais causou prejuízo aos cotistas do Fundo Roma e que, cientes das regras impostas pelo Ofício-Circular, já tomaram as devidas providências para contratação da Vetor Auditores Independentes S/S, a fim de auditar as demonstrações financeiras da Keep Working e, assim, sanar a violação de tais regras.
26. Por fim, os Acusados requereram o julgamento improcedente da acusação, a fim de afastar qualquer condenação, determinando, assim, o arquivamento do processo.

27. Vale destacar que, ainda por ocasião da apresentação da defesa, os Acusados apresentaram proposta de Termo de Compromisso, posteriormente retirada, nos termos da correspondência enviada ao Comitê de Termo de Compromisso em 11.12.2012, às fls. 458. Em vista disso, fui sorteado relator em 04.01.2013.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

[1] "Artigo 7º. A política de investimento do FUNDO consiste na aplicação dos recursos do FUNDO em uma carteira de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito dos mercados financeiro e de capitais, preferencialmente em títulos de dívida privada, tais como debêntures, certificados de recebíveis imobiliários – CRI, cédulas de crédito imobiliário – CCI, cédulas de crédito bancário – CCB, notas promissórias comerciais (Comercial papers), cédulas de produto rural – CPR, certificados de resgate da dívida ativa – CRDA, fundos de investimentos em direitos creditórios – FIDC, certificado de depósito bancário – CDB e Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, dentre outros, exceto Títulos de Desenvolvimento Social – FDS, subordinando-se aos requisitos de composição e diversificação estabelecidos pelas normas regulamentares em vigor, com o objetivo de atingir rentabilidade superior ao CDI.

(...)

#### Parágrafo Quarto

O "Rating" mínimo para aquisição de ativos de crédito privado pelo FUNDO é 'A-'." (sem grifos no original).

[2] "Art. 7º No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:

(...)

III - até 80% (oitenta por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

IV - até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

(...)

VII - até 5% (cinco por cento) em:

(...)

b) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado".

(...)

§ 3º As aplicações previstas nos incisos III e IV e na alínea "b" do inciso VII subordinam-se a que o regulamento do fundo determine:

I - que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País; e"

[3] Segundo constante no próprio documento, a validade do relatório era 03.01.2009 (fl. 256).

[4] A BNY Mellon, por meio da apresentação de Comunicação de Desenquadramento de Carteira em 20.10.2009 (fl. 386) e em 11.08.2010 (fl. 387), informou à CVM sobre o desenquadramento da carteira do Fundo Roma em relação ao disposto no artigo 7º, § 4º, de seu regulamento, bem como apresentou cópia de mensagens eletrônicas enviadas por sua área de "Breaches Control" à LHYNQZ nas quais reiteradamente solicita a apresentação das avaliações de rating relativas às CCBs da Muriel, Sucos do Brasil e Keep Working (fls. 192/207).

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2012/4472

**Acusados:** LHYNQZ – Gestão de Recursos Ltda. e Ricardo Gonçalves.

**Assunto:** Descumprimento dos deveres de diligência e de observância das disposições constantes no regulamento do Fundo (artigos 65, inciso XIII e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409, de 18.08.2004).

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

#### Voto

1. A LHYNQZ e o seu diretor, Ricardo Gonçalves, foram acusados por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, por não cumprirem o disposto no regulamento do Roma Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado – Previdenciário e por não terem exercido suas atividades com o cuidado e a diligência necessários para preservar a relação fiduciária mantida com os cotistas do Fundo Roma.

2. Tais comandos normativos estabelecem:

*"Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:*

(...)

*XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto.*

*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;"*

3. O Fundo Roma era administrado pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM ("BNY") que publicou, em 08.02, 10.03 e 08.06.11, fatos relevantes noticiando a provisão para perdas em razão da deterioração da capacidade financeira de emissores de Cédulas de Crédito Bancário ("CCB") que compunham a carteira do fundo. Na primeira data da publicação o impacto negativo foi de 7,04%, na segunda de 5,85% e na terceira de 12,13% (fls. 18/20).

4. Os emissores das CCBs que tiveram sua capacidade financeira deteriorada foram Muriel do Brasil Indústria de Cosméticos Ltda. ("Muriel"), Sucos do Brasil S/A ("Sucos Brasil") e Keep Working Participações Ltda ("Keep Working"), e as provisões realizadas até 28.03.11, foram, respectivamente, nos valores de R\$3.664.105,00, R\$3.843.964,00 e R\$1.728.148,00, totalizando R\$9.236.217,00, correspondentes a cerca de 16% do patrimônio líquido do Fundo Roma (fls. 29).
5. O Regulamento do Fundo Roma previa no artigo 7º que *"a política de investimento do FUNDO consiste na aplicação dos recursos do FUNDO em uma carteira de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito dos mercados financeiro e de capitais, preferencialmente em títulos de dívida privada, tais como debêntures, certificados de recebíveis imobiliários – CRI, cédulas de crédito imobiliário – CCI, cédulas de crédito bancário – CCB, notas promissórias comerciais (Commercial papers), cédulas de produtor rural – CPR, certificados de resgate da dívida ativa – CRDA, fundos de investimentos em direitos creditórios – FIDC, certificado de depósito bancário – CDB e Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, dentre outros, exceto Títulos de Desenvolvimento Social – FDS, subordinando-se aos requisitos de composição e diversificação estabelecidos pelas normas regulamentares em vigor, com o objetivo de atingir rentabilidade superior ao CDI"*.
6. O parágrafo quarto desse mesmo artigo estabelece que *"o Rating mínimo para aquisição de ativos de crédito privado pelo FUNDO é A-"* (fls. 228/249).
7. A acusação destaca que não há nos normativos da CVM, inclusive na Instrução CVM nº 409/04, dispositivo que determina o *rating* como condição para aquisição de títulos de crédito privado, como é o caso da CCB, mas que os Acusados estavam obrigados a cumprir o mandato que lhes foi outorgado pelos cotistas, expresso no Regulamento do Fundo Roma, e, portanto, somente poderiam adquirir títulos que contassem com *rating*"A-".
8. Os Acusados, inicialmente, e mais enfaticamente, sustentam que o Fundo Roma não é um fundo de investimento em renda fixa destinado a investidores em geral, mas destinado sim, e exclusivamente, a Regimes Próprios de Previdência Social, de Estados e Municípios (fls. 433/439 e 441/445).
9. Em razão dessa característica, entendem os Acusados que se aplica ao Fundo Roma a regulamentação do Conselho Monetário Nacional ("CMN"), a par do que dispõe o parágrafo décimo do art. 9º do Regulamento do Fundo Roma, a saber:
- "O FUNDO está sujeito às regras que regem as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, em particular a Resolução nº 3.506, de 25.10.2007, do Conselho Monetário Nacional e suas posteriores alterações"*.
10. Os Acusados ressaltam que a citada Resolução nº 3.506/07 foi revogada, que atualmente está em vigência a Resolução nº 3.922/10, não obstante terem sido as regras dispostas na Resolução nº 3.790/09 que incidiram durante a maior parte do tempo em que ocorreram as aplicações do Fundo Roma.
11. Para os Acusados, o disposto no parágrafo quarto do regulamento, transcrito anteriormente, deve ser interpretado em conjunto com o art. 6º, §2º, da Resolução nº 3.790/09, que estabelece:
- "Art. 6º No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos em moeda corrente dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites: (...)*
- V- até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio;*
- § 2º As aplicações previstas nos incisos III e V deste artigo subordinam-se a que o regulamento do fundo determine que os títulos privados que compõem suas carteiras sejam considerados de baixo risco de crédito e estejam limitados a 30% (trinta por cento) da composição da carteira do fundo."* (grifo no original).
12. A partir da leitura destes comandos normativos, os Acusados concluem que o §4º do art. 7º do regulamento sinaliza que os ativos adquiridos sejam "de baixo risco de crédito", e que o termo *rating* nele citado não aparenta ter sido utilizado em seu sentido técnico, e do mesmo modo a classificação "A-" não seria padronizada entre as agências de classificação de risco do país, *"é sim uma tradução em linguagem corrente do mercado do conceito de baixo risco de crédito"*.
13. Não há, no entender dos Acusados, nem na regulamentação do CMN nem no Regulamento do Fundo Roma, a exigência que a avaliação de baixo risco seja, necessariamente, feita por agência de classificação de risco.
14. Por essa razão, os Acusados entendem que fica a critério do gestor a caracterização das CCBs adquiridas como ativos de "baixo risco de crédito" ou "ativos A-". E, dizem eles, as suas avaliações estão comprovadas nos autos, e incluem os relatórios de análise dos emitentes das CCBs, bem como a análise de relatórios de classificação de risco de outras CCBs de emissão dos mesmos emitentes, que foram utilizadas para formular o convencimento acerca do baixo risco de crédito (127/176).
15. Fica nítido, a meu juízo, que os Acusados buscam estabelecer um eventual conflito normativo, mais precisamente entre a Resolução do CMN nº 3.790/09, a Instrução da CVM nº 409/04 e o Regulamento do Fundo Roma, conflito que a meu ver não existe, existindo sim, ao contrário, um convívio harmônico entre as citadas normas regulamentares.
16. Ainda no campo das conjecturas, os Acusados pretendem rediscutir conceitos sobre ativos de "baixo risco de crédito" ou "ativos A-", conceitos estes já arraigados no consciente daqueles que atuam na área de gestão de recursos, e também sobre a necessidade ou não da realização de avaliação por agência classificadora de risco e os critérios de concessão de notas.
17. A primeira e proposital confusão que os Acusados pretendem instalar é sobre a real característica do Fundo Roma, ao aventarem ser possível que ele funcione sob condições especiais pelo fato de ser destinado, exclusivamente, a Regimes Próprios de Previdência Social, de Estados e Municípios, o que faria dele um fundo diferente daqueles destinados a investidores em geral.
18. Recorrendo à Resolução do CMN nº 3.790/09, invocada pelos Acusados, constato que ela admite ser a gestão dos recursos realizada pelos próprios órgãos ou entes públicos, ou mediante a contratação de administrador de recursos de terceiros ou, ainda, a gestão mista, como dispõe o art. 19, a saber:

*"Art. 19 A gestão das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social poderá ser própria, por entidade credenciada ou mista:*

*§1º Para fins desta Resolução, considera-se:*

*I – gestão própria, quando as aplicações são realizadas diretamente pelo órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência*

social;

*II – gestão por entidade credenciada, quando as aplicações são realizadas por intermédio de instituição financeira ou de outra instituição autorizada ou credenciada nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras; e*

*III – gestão mista, quando as aplicações são realizadas, parte por gestão própria e parte por gestão por entidade credenciada, observados os critérios definidos no inciso II."*

19. Tem-se, portanto, a partir deste regramento, que a escolha de como se dará a administração dos recursos captados é do órgão ou entidade, e a partir da opção escolhida, própria ou contratada, o administrador indicado ficará submetido exclusivamente às regras emanadas do CMN, ou às regras deste e da CVM. Na primeira hipótese, enquadram-se aqueles que optaram por gerirem eles próprios as suas carteiras, decidindo e aplicando diretamente os recursos dos participantes dos planos, assumindo assim as funções exercidas pelo administrado e pelo gestor.
20. Entretanto, se a opção for pela contratação de administrador de recursos de terceiros, o contratado estará sujeito não apenas às normas emanadas do CMN, mas também às regras ditadas pela CVM, que incidirão tanto sobre a constituição e funcionamento do fundo, como também sobre as atuações do administrador e do gestor dos recursos.
21. Este foi o caminho seguido neste caso sob apreciação. Os órgãos e entidades decidiram contratar a Mellon e a LHYNQZ, a primeira como administradora e a segunda como gestora dos recursos, constituíram e registraram o Fundo Roma na CVM e aprovaram o seu regulamento, que passou a ditar a forma de funcionamento do condomínio.
22. Ao assim decidirem, atraíram para si as regras impostas pela CVM, como exprime o Regulamento do Fundo Roma, já no seu artigo 1º, ao dizer que a finalidade é a aplicação *"em títulos e valores mobiliários admitidos pela legislação em vigor, inclusive as Instruções números 409/2004, 450/2007, 456/2007 e 465/2008, publicadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), observadas as limitações de sua política de investimento"*.
23. Dito isso, resta claro que não há que se falar que o Fundo Roma se diferencia dos demais fundos de renda fixa por ser destinado, exclusivamente, a Regimes Próprios de Previdência Social, de Estados e Municípios, e que por esse motivo a ele se aplicaria exclusivamente a regulamentação do CMN, pois inexistente em qualquer dos normativos mencionados, e mesmo no regulamento, expressão máxima da vontade dos cotistas, referência a ser concedido tratamento diferenciado para o Fundo Roma, e, conseqüentemente, para a atuação dos próprios Acusados na condição de gestores.
24. A segunda dúvida suscitada pelos Acusados é a de que o Regulamento do Fundo Roma ao mencionar expressamente *"Rating mínimo para aquisição de ativos de crédito privado pelo FUNDO é A-"*, estava querendo dizer *"risco baixo de crédito"*, e que não há exigência para que a avaliação fosse feita por agência de classificação de riscos.
25. Nada mais incorreto, e me surpreendo ao ver que um gestor de recursos dê interpretação distinta a esse comando do regulamento, pois dúvida não resta de que ao se mencionar "A-" estava se exigindo que avaliação fosse feita por empresa de classificação de risco, pois certamente o desejo dos cotistas era ter uma avaliação independente, capaz de nortear as decisões do gestor sobre os investimentos a serem realizados. Ora, se de fato a intenção dos cotistas fosse que a avaliação seria realizada pelo próprio gestor, como asseveraram os Acusados, tal prerrogativa deveria estar expressa no Regulamento do Fundo Roma, e nele não há nada que indique essa intenção.
26. Aliás, constato que os Acusados incorrem em contradições quando afirmam não ser necessária a avaliação por empresa de classificação de risco, mas ao mesmo tempo alegam que as avaliações exigidas pelo regulamento se comprovariam com os relatórios de classificação de riscos elaborados por agências de classificação para outras CCBs de emissão dos mesmos emitentes. A meu sentir, os Acusados, a depender de seus interesses probatórios, manejam a necessidade ou não da avaliação ser feita por agências, pois ora dizem serem dispensáveis suas análises e notas, ora dizem que se basearam exatamente em suas análises e notas para adquirir os títulos.
27. Ao se referirem às CCBs de emissão da Muriel, adquiridas em 14.07 e 14.08.09, os Acusados afirmam que elas foram adquiridas do Fundo QT FIRF Crédito Privado Longo Prazo Previdenciário, gerido pela Quatá Gestão de Recursos Ltda ("**Quatá**") e administrado pela BNY, razão pela qual *"ficou-nos certa a presença de rating definitivo da CCB."* Dizem ainda os Acusados que desde a data da aquisição dos títulos eles tentam obter da Quatá o referido rating, mas a *"mesma como responsável pela negociação não o apresentou até na presente data"* (fls. 112/125).
28. Não obstante não terem obtido o *rating*, os Acusados acrescentam que as CCBs foram adquiridas com base na análise de cinco relatórios de *rating*, todos com classificação, à época, como "A-", e que a *"análise de compra das CCBs foi realizada sobre outras operações muito similares e com dados disponíveis sobre a empresa, o que nos levou à efetiva aquisição do título"* (fls. 256/354).
29. Constato, porém, que efetivamente eles apresentaram quatro relatórios de *rating*, dois deles emitidos pela Austin Rating Serviços Financeiros ("**Austin**"), em janeiro e dezembro de 2008, e dois de autoria da SR Rating ("**SR**"), referentes a duas emissões de CCBs de abril de 2009, assim como Relatório de Acompanhamento emitido pela Austin em maio de 2008.
30. Destaco, de início, que as CCBs foram adquiridas pelos Acusados para o Fundo Roma em 14.07.09 e 10.08.09, e a avaliação de *rating* emitida pela Austin se deu em janeiro de 2008, e era válida até 03.01.09, portanto em data anterior àquelas em que ocorreram as aquisições.
31. Além do fato de a avaliação que serviu de referência ter perdido a validade antes da aquisição dos títulos, motivo suficiente para considerá-la inútil, verifico significantes diferenças entre os títulos que integram a carteira do Fundo Roma e aqueles que foram avaliados pela Austin e SR, tais como o valor da emissão, os prazos de pagamentos e de carência do pagamento do principal, e, especialmente, as garantias.
32. No tocante às garantias, por exemplo, as CCBs adquiridas pelo Fundo Roma, nos valores de emissão de R\$4,5 milhões e R\$7 milhões, possuíam como garantias, além do aval dos controladores, apenas a cessão fiduciária de dois CDBs nos valores de R\$200.000,00 e R\$217.000,00 e uma duplicata no valor de R\$1 milhão.
33. Por seu turno, as CCBs avaliadas pela Austin, no valor de R\$16 milhões, possuíam como garantias o aval do controlador, a cessão fiduciária de duplicatas no montante mínimo equivalente a 40% do saldo devedor e penhor mercantil de 50% do saldo devedor em estoque de produtos acabados.
34. As avaliadas pela SR possuíam como garantias a cessão fiduciária de duplicatas da Muriel e de sua controlada Flashbel Comercial Cosméticos Ltda; uma conta vinculada comprometida com a constituição de fundo de liquidez para pagamento de correção monetária em valor equivalente a duas parcelas mensais; um fundo de liquidez para pagamento do principal, a ser constituído entre o 46º e o 50º mês da data de emissão, no montante equivalente a 100% da parcela principal; penhor mercantil de estoque de produtos acabados de fabricação da Muriel, equivalente a 50% do saldo devedor das CCBs, reduzido para 40% após transcorridos seis meses da emissão e, ainda, aval cruzado da Flashbel, aval dos sócios e do diretor presidente.

35. Como se percebe, as relevantes diferenças entre as garantias das CCBs adquiridas pelo Fundo Roma e aquelas que foram objeto de avaliação, não permitem que se conclua que os *ratings* de uma e outra emissão seriam idênticos, como concluíram os Acusados, pois é reconhecida a importância que as garantias de um título têm para a definição da nota que lhe será atribuída.
36. Com relação às CCBs de emissão da Sucos Brasil, adquiridas em 22.09.09, os Acusados afirmam que elas também foram adquiridas do Fundo QT FIRF Crédito Privado Longo Prazo Previdenciário, e "foi realizada com base na análise do *rating* da operação idêntica", o que não justificaria alteração de percepção de risco da operação ou tornar "não recomendável a aquisição do título." (fls. 355/365). Ainda segundo os Acusados, o *rating* definitivo com o valor total da CCB também foi solicitado ao estruturador da operação, "o qual, cremos, agindo de má fé, não nos apresentou o mesmo até o momento." (fls. 36/85).
37. Também nessa operação resta claro que os Acusados falharam no cumprimento dos seus deveres, pois além de não terem obtido *rating* específico para a operação de compra dos títulos para a carteira do Fundo Roma, se valeram de uma classificação inadequada para justificar os seus atos, pois o relatório emitido pela LF Rating, por eles mencionado, foi divulgado apenas em 08.10.09, enquanto eles adquiriram os títulos em 22.09.10, data anterior àquela.
38. Por fim, sobre a aquisição das CCBs de emissão da Keep Working, os Acusados afirmam que se pautaram na avaliação da Muriel, porque esses títulos contam com o aval dos controladores da emissora, que também integram o grupo de controle da Muriel. Acrescentam que houve um longo processo de negociação, que se estendeu por mais de cinquenta dias, e foi concluído em 04.08.10.
39. Como justificativa para essa aquisição, os Acusados repetem os mesmos procedimentos arguidos nas demais aquisições, e do mesmo modo ignoram por completo a necessidade de obterem *rating* específico para a operação de aquisição dos títulos da Keep Working. O argumento de que se pautaram na avaliação dos títulos da Muriel não pode ser aceito, não apenas por se tratar da emissão de outro título, motivo suficiente para invalidar o ato, mas por se tratar de avaliação realizada em títulos de outra companhia, ainda que segundo os Acusados elas possuam controladores comuns (86/111).
40. Na operação de aquisição de títulos da Keep Working em 04.08.10 e 13.01.11, houve a agravante de que as demonstrações financeiras da emissora não eram auditadas por auditor independente, e a CVM já havia divulgado para todos os administradores o Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 02/10, onde recomendava que o gestor "adquirisse apenas CCBs de empresas devedoras que tiveram suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente" e os Acusados, não obstante terem informado à BNY sua aderência às recomendações, não as seguiram, sob o argumento de que não tomaram conhecimento em tempo hábil, mas que teriam contratado a Vetor Auditores Independentes S/C para auditar as demonstrações financeiras da emissora, providência certamente extemporânea, insuficiente para reparar o dano cometido (fls. 32/34 e 177/178).
41. O comportamento adotado pelos Acusados na aquisição das CCBs de emissão da Muriel, Sucos Brasil e Keep Working denota que eles desconsideraram por completo a vontade dos cotistas do Fundo Roma expressa no regulamento, instrumento contratual que vincula a atuação dos gestores ao que nele está disposto, instrumento ao qual eles devem aderir integralmente, sem titubear. Ao não cumprirem a determinação de apenas adquirir títulos com *rating* A-, os Acusados se distanciaram do dever fiduciário deles esperado, assumiram riscos indesejados pelos cotistas, atitude que impingiu aos cotistas perdas patrimoniais significativas.
42. O direito de ver o regulamento respeitado se aplica inclusive ao chamado investidor qualificado, categoria dos cotistas do Fundo Roma, pois o regulamento é a expressão máxima da vontade do cotista, é nele que se consignam os desejos de investimentos, a rentabilidade pretendida e os riscos a que estão dispostos a correr, como, aliás, assenta a doutrina sobre o tema:
- "Dentre as matérias que devem ser disciplinadas no regulamento do fundo, a sua política de investimentos é de extrema relevância, pois determina como serão aplicados os recursos do fundo, garantindo que sejam observados os objetivos dos cotistas em termos de risco e rentabilidade."*<sup>[1]</sup>
43. O gestor é quem detém a prerrogativa de negociar ativos para o fundo nos termos do regulamento, e se é ele quem compra e vende os ativos, é ele afinal quem tem a função primordial de assegurar que o ativo adquirido é condizente com a política de investimento, ele é o executor da vontade dos cotistas.
44. Por todo o exposto, voto pela condenação de Lhynqz – Gestão de Recursos Ltda e de Ricardo Gonçalves, este na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, por infração aos artigos 65, inciso XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, a pena de multa individual no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), com fundamento no artigo 11, inciso II, combinado com o inciso I, §1º, da Lei nº 6.385/76.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

[1] EIZIRIK, Nelson *et.al.* em "Mercado de Capitais – Regime Jurídico", 3ª edição, Editora Renovar: Rio de Janeiro, 2011, p.94.

**Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4472 realizada no dia 20 de agosto de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
DIRETORA

**Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4472 realizada no dia 20 de agosto de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias



DIRETORA

**Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4472 realizada no dia 20 de agosto de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Otavio Yazbek  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4472 realizada no dia 20 de agosto de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu condenar os acusados ao pagamento de multa pecuniária individual no valor de R\$250.000,00, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE