

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR  
CVM nº RJ2012/12201

- Acusados: Aster Asset Management Ltda.  
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.  
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira
- Ementa: Desenquadramento da carteira do Fundo de Investimento - Descumprimento do dever do administrador de um Fundo de Investimento de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo Fundo. *Multas*.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:
1. Por unanimidade de votos, aplicar à Aster Asset Management Ltda.:
    - 1.1. A pena de **multa no valor de R\$250.000,00**, por infração ao art. 15 da Instrução CVM nº 306/99; e
    - 1.2. A pena de **multa no valor de R\$250.000,00**, por infração aos artigos 65, XIII, 65-A, I, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409/04.
  2. Por unanimidade de votos, aplicar à **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.** a pena de **multa no valor de R\$200.000,00**, por infração aos artigos 65, XV, c/c o art. 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/04.
  3. Por maioria de votos, aplicar ao acusado **José Carlos Lopes Xavier de Oliveira** a pena de **multa no valor de R\$200.000,00**, por infração aos artigos 65, XV, c/c o art. 65-A, I, e 88, §1º, 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, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o advogado João Manoel de Lima Junior, representando a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.

Presente a Procuradora-federal Cristiane Iwakura, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Luciana Dias, Relatora, Pablo Renteria, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 4 de agosto de 2015.

Luciana Dias  
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

### **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2012/12201**

**Acusados:** Aster Asset Management Ltda.  
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A  
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

**Assunto:** Apurar a eventual responsabilidade de Aster Asset Management Ltda. por infração ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999, e aos artigos 65, XIII, 65-A, I, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004, e da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira por infração aos artigos 65, XV, 65-A, I e 88, §1º da Instrução CVM nº 409, de 2004.

**Relatora:** Diretora Luciana Dias

### **Relatório**

#### **I. Objeto**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN" ou "Acusação") em face de Aster Asset Management Ltda. ("Aster" ou "Gestora"), BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A ("BNY Mellon" ou "Administradora") e José Carlos Lopes Xavier Oliveira ("José Carlos Oliveira" e, em conjunto com a Gestora e com a Administradora, "Acusados") por infrações relacionadas à aquisição, em nome do Aster Fundo de Investimento Referenciado IGP-M Crédito Privado Longo Prazo ("Aster FI Referenciado" ou "Fundo"), de cédula de crédito bancário ("CCB") de emissão da Casual Dining Participações S.A. ("CADINSA").

#### **II. Origem**

2. O presente processo administrativo sancionador tem origem no Processo CVM nº RJ2010/3635, no âmbito do qual a Gerência de Acompanhamento de Fundos da SIN solicitou à BNY Mellon, na qualidade de administradora do Aster FI Referenciado, esclarecimentos sobre os acontecimentos que levaram à divulgação de fato relevante em 29.3.2010<sup>1</sup>, bem como sobre o cumprimento de seu dever de diligência quando da aquisição da CCB de emissão da CADINSA em nome do Fundo<sup>2</sup>. Conforme indicado pela SIN, essa aquisição teria sido objeto de diversas matérias divulgadas na imprensa (fls. 58-61).

3. Complementando os esclarecimentos acima mencionados, no âmbito do Processo CVM nº RJ2010/4038, a SIN solicitou à Superintendência de Fiscalização Externa ("SFI") a realização de inspeção junto à BNY Mellon e à gestora do Fundo, Aster (fl. 148), para verificar se, quando da realização da operação com a CCB da CADINSA, haviam sido *"adotados os procedimentos previstos na regulamentação de fundos de investimento, especialmente quanto ao cumprimento do dever de diligência e à mitigação de conflitos"*

*de interesse*" (fl. 589). Os resultados dessa inspeção foram inseridos no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº02/2011 (fls. 439-482) e encontram-se abaixo relatados.

### **III. Fatos**

4. Para formular a acusação, a SIN destacou primeiramente os seguintes fatos:

- (i) 14.4.2009: realização de assembleia geral extraordinária da Aster para a eleição de nova diretoria composta por R.M.T.V.F.N., J.R.T.N.M. e J.E.L.A. (fls. 429/430);
- (ii) 22.5.2009: apresentação à CVM de pedido de credenciamento da Aster e de seu diretor J.E.L.A. para a prestação de serviço de administração de carteiras;
- (iii) 30.7.2009: concessão de autorização a J.E.L.A. para a prestação de serviço de administração de carteiras de valores mobiliários (Ato Declaratório CVM nº 10.516, fl. 428);
- (iv) 21.9.2009: concessão de autorização à Aster para a prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários (Ato Declaratório CVM nº 10.594, fl. 431);
- (v) 7.10.2009: (a) realização de assembleia geral extraordinária da CADINSA para a eleição de R.M.T.V.F.N., U.J.I.S. e P.L.R.N. como membros de seu conselho de administração (fls. 118/120); e (b) realização de reunião do conselho de administração da CADINSA para a eleição de R.M.T.V.F.N., J.R.T.N.M. e J.E.L.A. como seus diretores (fls. 103-105);
- (vi) 9.11.2009: protocolo do pedido de registro da CADINSA como companhia aberta junto à CVM, o qual foi deferido em 11.12.2009 (fl. 432);
- (vii) 13.11.2009: constituição do Aster FI Referenciado e celebração do Contrato de Gestão de Carteira de Fundo de Investimento entre a Administradora e a Gestora (fls. 538-555);
- (viii) 21.1.2010: emissão de CCB pela CADINSA em favor de L.B.S.A. no valor de R\$60.000.000,00 (fls. 66-82)<sup>3</sup>, seguida da aquisição da mesma CCB pelo Fundo;
- (ix) 23.1.2010: realização de assembleia geral extraordinária da Aster, na qual (a) os então diretores R.M.T.V.F.N. e J.R.T.N.M., também controladores indiretos e diretores da CADINSA, renunciaram; e (b) J.E.L.A. e P.Z.F. foram eleitos como diretores (fls. 121/122);
- (x) 16.3.2010: alteração da denominação do Fundo de "Aster Fundo de Investimento Referenciado DI Crédito Privado Longo Prazo" para "Aster Fundo de Investimento Referenciado IGP-M Crédito Privado Longo Prazo";
- (xi) 26.3.2010: o I.P.A.M.M.R.J., principal cotista do Fundo em volume financeiro aplicado, efetuou pedido de resgate total de suas cotas<sup>4</sup>;
- (xii) 29.3.2010: divulgação de fato relevante pela BNY Mellon informando o fechamento do Fundo para a realização de resgates e a convocação de assembleia geral;

- (xiii) 13.4.2010: (a) realização de duas assembleias gerais extraordinárias do Fundo, nas quais foram aprovadas a alteração das regras de resgate previstas no regulamento do Fundo, a solicitação de resgate total das cotas por parte de todos os cotistas e a reabertura do Fundo para resgates; e (b) realização do pedido de cancelamento do registro do Fundo junto à CVM;
- (xiv) 30.7.2010: cancelamento do registro da Aster como prestadora de serviços de administração de carteira (a pedido da própria gestora); e
- (xv) 26.10.2010: R.M.T.V.F.N. assumiu o cargo antes exercido por J.E.L.A. na diretoria da CADINSA.

5. Além disso, a SIN destacou que, nos termos do parágrafo primeiro do art. 9º do regulamento do Fundo vigente a partir de 13.11.2009 (fls. 28-46), o Fundo não poderia *"deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão da ADMINISTRADORA, da GESTORA ou de empresas a elas ligadas, vedada a aquisição de ações de emissão da ADMINISTRADORA"* (fl. 30).

6. A BNY Mellon foi chamada mais de uma vez a se manifestar sobre o cumprimento de seus deveres de diligência em relação à aquisição da CCB de emissão da CADINSA em nome do Fundo. Primeiro, em resposta ao Ofício/CVM/SIN/GIF/Nº0950/2010 no âmbito do Processo CVM nº RJ2010/3635 (fls. 62-65), a Administradora indicou que o cumprimento de tais deveres poderia *"ser comprovado pelo seguinte: (i) no momento de aquisição do título verificou-se que se tratava de uma CCB de emissão de companhia de capital aberto, devidamente registrada nesta D. Autarquia, e que, portanto, tem absoluta transparência de seus dados; (ii) apesar de a CCB ter sido distribuída com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, a distribuição contou com prospecto, no qual constam informações relevantes sobre a emissora; e (iii) a CCB conta com relatório emitido por agência classificadora de risco que considerou o título como baixo risco de crédito"* (fls. 64/65).

7. Quando questionada sobre a identificação de algum tipo de ligação entre os sócios da Aster e da CADINSA, conforme Termo de Intimação/CVM/SFI/GFE-2/Nº05/2010 (fls. 149-151), a BNY Mellon apresentou novas informações (fls. 154/155), nos seguintes termos: *"imediatamente após a aquisição da CCB, em 23.01.2010, a área de enquadramento do BNY Mellon verificou que o Fundo estava desenquadrado em relação ao limite de 20% de seu patrimônio líquido em títulos e valores mobiliários de emissão da administradora, da gestora ou de empresas a elas ligadas e solicitou providências à Aster Asset Management S.A. para regularizar a situação. Em 25.01.2010, a gestora encaminhou nova documentação societária que comprova o reenquadramento do Fundo"* (fl. 155).

8. A Aster também foi chamada a se manifestar em mais de uma oportunidade sobre a aquisição da CCB de emissão da CADINSA. Primeiro, depois de ser requerida de acordo com o Termo de Intimação/CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2010 (fls. 152/153), a Aster informou que a referida aquisição teria sido suportada por relatório de *rating* elaborado pela LF Rating e acostado às fls. 83-100 e pelo prospecto de emissão da CCB da CADINSA acostado às fls. 210-357 (fls. 207-400).

9. Depois, quando questionada sobre a forma pela qual a Administradora a teria indagado sobre eventual desenquadramento do Fundo (Ofício/CVM/SFI/GFE-2/Nº040/2010, fls. 404/405), a Gestora informou que a BNY Mellon teria entrado em contato, por e-mail, em 22.1.2010 e, conforme documento acostado à fl. 407, o comunicado da Administradora se referiria exclusivamente a possível desenquadramento, nos termos do art. 9º, §2º, do regulamento do Fundo, que tratava dos limites por ativo financeiro e modalidades operacionais (fls. 406-410)<sup>5</sup>.

10. No âmbito de fiscalização conduzida pela SFI, a aquisição da CCB da CADINSA também foi objeto de análise. Em resumo, o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/nº 02/2011 apontou para as seguintes conclusões:

- (i) entre 14.4.2009 e 23.1.2010, tanto a Aster quanto a CADINSA teriam como controladores J.R.T.N.M. e R.M.T.V.F.N. e teriam um diretor em comum, J.E.L.A., que seria o responsável por gestão de carteiras da Aster e diretor de relações com investidores da CADINSA;
- (ii) as duas sociedades funcionariam no mesmo endereço comercial, apesar de que em salas comerciais distintas, e haveria indícios de que ambas compartilhavam recursos humanos e materiais<sup>6</sup>;
- (iii) a emissão da CCB pela CADINSA teria se dado em um contexto no qual essa companhia buscava financiar sua expansão no ramo de restaurantes, sendo possível afirmar que, com a sua aquisição, o Fundo *"proveu liquidez a uma operação de crédito de interesse da [CADINSA], cujos sócios foram também responsáveis pela constituição da [Aster], incluindo aí a contratação de seu diretor de gestão, o qual, em última instância, era o responsável pelas decisões de investimento e de compra e venda de ativos para a carteira do fundo"* (fl. 472);
- (iv) o depoimento do sócio da CADINSA e antigo sócio da Aster, R.M.T.V.F.N., demonstraria que o processo de colocação da CCB teria contado com o auxílio de J.E.L.A., sócio da Aster, e que, *"pelo que se recorda, [J.E.L.A.] tinha também, à época, a ideia de montar uma 'asset management', e, nesse sentido, houve uma convergência de ideias, pois havia o interesse dos sócios da [CADINSA] em criar um 'banco financeiro'"* (fl. 475);
- (v) em razão da vinculação entre a Aster e a CADINSA, existiram indícios de que a Aster e seu diretor responsável pela administração de carteiras, J.E.L.A., não teriam observado as regras de conduta previstas no art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>7</sup>, quando da aquisição da CCB da CADINSA;
- (vi) conforme depoimentos, a Aster teria suportado a aquisição da CCB somente em análise de relatório de **rating** e prospecto da emissão, sem realizar outras análises para avaliar o risco de crédito associado ao título e que pudessem justificar a operação;
- (vii) o período de adequação de investimentos do Aster FI Referenciado, conforme previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>8</sup>, teria se encerrado em 16.3.2010, no entanto, até a extinção do Fundo, em 13.4.2010, seus investimentos teriam se concentrado sobre a CCB de emissão da CADINSA, desrespeitando os limites previstos no art. 8º, III<sup>9</sup>, e no art. 9º, §1º, de seu

regulamento, por isso, existiriam indícios de violação dos artigos 86, §2º, e 88, *caput*, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>10</sup>, pela Aster e por J.E.L.A., diretor responsável pela administração de carteiras;

- (viii) a BNY Mellon não teria apresentado documentos ou registros do contato com a Gestora para tratar do desenquadramento do Fundo em virtude do vínculo entre a Aster e a CADINSA;
- (ix) depoimentos de diretores e sócios da Aster corroborariam a tese de que a Administradora não teria sido diligente ao fiscalizar a atuação da Gestora<sup>11</sup>, o que sugeriria a violação aos artigos 57, §5º<sup>12</sup>, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004; e
- (x) à BNY Mellon competiria ter informado a CVM sobre o desenquadramento do Fundo em relação ao art. 9º, §1º, de seu regulamento, o que, por não ter sido feito, indicaria existência de violação ao art. 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>13</sup>.

#### **IV. Manifestações preliminares**

11. Uma vez concluído o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº02/2011, a BNY Mellon e seu diretor José Carlos Oliveira, responsável pela administração de carteira de valores mobiliários, foram chamados a se manifestar para fins do art. 11, parágrafo único, II, da Deliberação CVM nº 538, de 2008<sup>14</sup> (Ofícios/CVM/SIN/GIA/Nº 1.856/2011 e 1.857/2011, fls. 483-488). Em resposta conjunta (fls. 495-514), a Administradora e seu diretor alegaram que:

- (i) uma vez constatada a possibilidade de desenquadramento do Fundo nos termos do art. 9º, §1º, de seu regulamento, a Administradora teria entrado em contato com a Gestora por telefone em 22.1.2010 e recebido a informação de que não haveria qualquer vínculo societário entre a Aster e a CADINSA, informação essa que teria sido comprovada por documentos encaminhados à Administradora em 25.1.2010;
- (ii) em depoimento à CVM não destacado pelo Relatório de Inspeção, o diretor da Aster J.E.L.A. informou que a BNY Mellon teria entrado em contato com a Gestora para discutir dois possíveis desenquadramentos, sendo que não se recordava se tais comunicações haviam sido feitas por telefone, ou e-mail e, posteriormente, não teria conseguido localizar qualquer e-mail sobre a questão da vinculação entre a Aster e a CADINSA;
- (iii) a Administradora teria obtido informações suficientes sobre o vínculo entre a Aster e a CADINSA em menos de 24 horas úteis e teria concluído que nenhuma outra providência seria necessária;
- (iv) o conceito de empresas ligadas deveria ser extraído do art. 86, §§1º e 2º da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>15</sup>, de modo que o exercício do cargo de diretor de relações com investidores da CADINSA por sócio da Aster não tornaria as duas sociedades ligadas;
- (v) não haveria que se falar em falha do dever da Administradora de informar a CVM sobre eventual desenquadramento do Fundo, isso porque (a) a aquisição da CCB

ocorreu durante o período de adequação de investimentos previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004; e (b) ao final desse período, em 17.3.2010, a Administradora comunicou a Gestora e a CVM, nos termos do art. 88 da Instrução CVM nº 409, de 2004, sobre o desenquadramento do Fundo em relação ao art. 8º, III, de seu regulamento, que tratava da modalidade de ativos.

12. A Gestora e seu diretor J.E.L.A. também foram chamados a se manifestar nos termos do art. 11, parágrafo único, II, da Deliberação CVM nº 538, de 2008 (Ofícios/CVM/SIN/GIA/Nº 1.858/2011 e 1.869/2011, fls. 489-494) após a conclusão do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº02/2011. No entanto, verificou-se a devolução das respectivas correspondências e novas tentativas de entrega foram realizadas por meio de envio de carta com aviso de recebimento em mãos próprias, envio de correspondência para outros endereços constantes dos autos e edital de intimação publicado no Diário Oficial da União (fls. 515-527). Não obstante tais medidas por parte da SIN, nem a Gestora nem J.E.L.A. apresentaram qualquer resposta às intimações.

## **V. Acusação**

13. Diante dos fatos acima narrados, a SIN apresentou termo de acusação (fls. 587-611), tendo alegado, em síntese, que:

- (i) na data de aquisição da CCB da CADINSA pelo Fundo, isto é, em 21.1.2010, a Aster e a CADINSA teriam três diretores em comum (R.M.T.V.F.N., J.R.T.N.M. e J.E.L.A.);
- (ii) conforme demonstrado pelo livro de registro de transferências de ações da Aster (fls. 130-141) e pelas informações anuais da CADINSA relativas ao exercício de 2009 (fls. 534/535), na mesma data, tanto a Aster quanto a CADINSA seriam controladas pela B.P. Ltda., da qual R.M.T.V.F.N. e J.R.T.N.M. seriam sócios;
- (iii) o conceito de empresa ligada adotado pela SIN seria aquele constante do item 2.1 do OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SIN/Nº02/2009, de 19.6.2009 (fls. 558-571)<sup>16</sup> que, apesar de se referir à Instrução CVM nº 306, de 2009, seria um entendimento aplicável ao art. 86 da Instrução CVM nº 409, de 2004, e respaldado pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE")<sup>17</sup>;
- (iv) considerando (a) que a B.P. Ltda. era controladora tanto da Aster quanto da CADINSA em 21.1.2010; (b) que R.M.T.V.F.N. e J.R.T.N.M. eram administradores e sócios indiretos de ambas as sociedades, com participação superior a 10%, seria possível classificar a Aster e a CADINSA como empresas ligadas;
- (v) considerando que, por força do art. 9º, §1º, do seu regulamento, o Fundo não poderia deter mais de 20% de seu patrimônio líquido em ativos ou valores mobiliários de empresas ligadas à Gestora, seria possível identificar violação a esse dispositivo a partir da aquisição da CCB de emissão da CADINSA;
- (vi) considerando (a) que o art. 8º, III, do regulamento do Fundo previa um limite de 30% para aplicações em títulos ou valores mobiliários de renda fixa cujo emissor estivesse classificado na categoria baixo risco de crédito; (b) que a CCB de emissão da CADINSA correspondia a 76,64% do patrimônio líquido do Fundo em janeiro de 2010, a 69,31% em fevereiro e a 70,21% em março, conforme documentos entregues pela BNY Mellon à CVM; e (c) que o art. 91, I, da Instrução

CVM nº 409, de 2004, concederia o prazo de 60 dias, a contar da data da primeira integralização, para a adequação dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo previstos em regulamento, seria possível identificar violação ao art. 8º, III, do regulamento do Fundo pela Gestora e ao descumprir os artigos 8º, III, e 9º, §1º, do regulamento do Fundo, a Gestora também teria violado o art. 65, XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>18</sup>; e

- (vii) por não haver no regulamento do Fundo qualquer previsão de que não seria observado o limite por concentração de emissor previsto no art. 86 da Instrução CVM nº 409, de 2004, a manutenção de mais de 70% do patrimônio líquido do Fundo investido em CCB da CADINSA também teria implicado violação ao art. 86, §2º, da referida Instrução.

14. A Acusação indicou ainda que elementos presentes nos autos evidenciariam que os interesses da CADINSA em captar recursos no mercado haviam sido colocados a frente dos interesses dos cotistas do Fundo, os quais teriam depositado "*seus recursos confiando que a [Gestora] procurasse sempre as melhores condições para o Fundo e evitasse práticas que pudessem ferir a relação fiduciária com eles mantida*" (fl. 601). A respeito dessa afirmação e das irregularidades cometidas pela Gestora, a Acusação alegou que:

- (i) a decisão de investimento na CCB de emissão da CADINSA teria sido suportada por relatório de agência de *rating* e pelo prospecto da emissão da CCB; no entanto, o relatório de *rating* estaria datado de 25.1.2010 – ou seja, de data posterior à aquisição da CCB – e conteria indicação de que seria um relatório preliminar e não serviria como classificação final de risco de uma operação;
- (ii) o art. 8º, III, do regulamento do Fundo exigiria que os ativos de crédito que compusessem sua carteira deveriam ter classificação de baixo risco de crédito concedida por agência de *rating*, não fazendo qualquer menção à possibilidade de as avaliações utilizadas serem preliminares;
- (iii) ao contrário do que indicariam as boas práticas de gestão, a Aster não teria procedido à elaboração de documento com análise própria da operação;
- (iv) considerando (a) que o Aster FI Referenciado teria sido o primeiro fundo administrado pela Aster; (b) que a CCB de emissão da CADINSA teria sido o primeiro ativo adquirido pelo Fundo; (c) as semelhanças entre os quadros de sócios e de administradores da Aster e da CADINSA; e (d) o fato de que a Aster e a CADINSA funcionariam inicialmente no mesmo endereço, existiram indícios de que o Fundo teria sido estruturado como instrumento de captação de recursos por essa última companhia;
- (v) esses elementos evidenciariam que a Aster, quando da aquisição da CCB, teria priorizado o atendimento dos interesses de pessoas vinculadas, que desejavam obter recursos para a capitalização da CADINSA, deixando de cumprir seu dever de diligência para com os cotistas do Fundo e violando o art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004; e
- (vi) o fato de a Aster e a CADINSA compartilharem recursos humanos e materiais, conforme corroborado pelos depoimentos colhidos pela SFI, demonstraria que não



havia segregação de atividades da Gestora em relação a uma empresa ligada, em violação ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999<sup>19</sup>.

15. Em relação à atuação da BNY Mellon enquanto administradora do Fundo, a SIN alegou que:

- (i) apesar de a Administradora ter solicitado à Gestora a regularização do desenquadramento da carteira do Fundo em relação ao art. 8º, III, do regulamento, não teria procedido da mesma forma em relação ao art. 9º, §1º;
- (ii) não obstante alterações societárias e no quadro de administradores terem modificado a vinculação entre a Aster e a CADINSA, conforme exposto previamente, J.E.L.A. teria permanecido como diretor de relações com investidores da CADINSA e diretor da Aster;
- (iii) para fins do art. 9º, §1º, do regulamento do Fundo, a atuação da BNY Mellon teria se limitado à verificação formal da existência de sócios em comum entre a Aster e a CADINSA dois dias após a aquisição da CCB;
- (iv) antes da liquidação do Fundo, a CCB teria sido alienada para outro fundo ligado à BNY Mellon, sem prejuízo para os seus cotistas e em vista de ação judicial movida por um deles e de repercussão do caso na imprensa;
- (v) caberia à Administradora fiscalizar os serviços prestados por terceiros ao Fundo, incluindo o serviço de gestão; para a SIN não seria *“razoável que, para cumprir o disposto no art. 65-A, inciso I, o administrador não verifi[cas]se mais detidamente, através de, por exemplo, sistemas de supervisão baseada em risco, ativos adquiridos e transações realizadas pelos gestores que tragam maior nível de risco para os cotistas de seus fundos. Certamente transações com partes relacionadas e envolvendo participação muito relevante para determinado fundo, como é o caso da CCB de emissão da CADINSA para o ASTER FI REFERENCIADO, deveriam estar no escopo de tais sistemas”* (fl. 608);
- (vi) nesse sentido, *“o administrador deve[ria] ser diligente na fiscalização do serviço prestado pelo gestor, senão no mérito da decisão, para assegurar o cumprimento de regras básicas como mitigação de conflito de interesse, formalização de garantias e atendimento ao próprio regulamento do fundo”* (fl. 608);
- (vii) por essas razões, a Administradora teria descumprido (a) o art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004; (b) o art. 65, XV, da mesma instrução<sup>20</sup>, ao não fiscalizar de forma adequada os serviços prestados pela Gestora; e (c) o art. 88, §1º, da mesma instrução por não comunicar à CVM a ocorrência de desenquadramento do Fundo em relação ao art. 86, §2º, quando da aquisição de ativo de empresa ligada em percentual superior a 20% do patrimônio líquido; e
- (viii) as infrações identificadas seriam decorrentes de atos de natureza institucional da Administradora e da Gestora, de modo que os diretores por eles responsáveis por dever de ofício teriam participado e teriam conhecimento deles; nesse sentido, a Instrução CVM nº 306, de 2009, teria atribuído a um diretor específico a supervisão e a responsabilidade direta pela prestação do serviço de administração de carteira; no caso da BNY Mellon, referida responsabilidade recairia sobre José

Carlos Oliveira; já no caso da Aster, referida responsabilidade recairia sobre J.E.L.A., cujo falecimento posterior foi comprovado nos autos.

16. Feitas as considerações acima, a SIN propôs a responsabilização das seguintes pessoas pelas irregularidades apuradas:

- (i) **Aster Asset Management Ltda.**, por infração ao art. 15 da Instrução CVM nº 306/99 e aos artigos 65, XIII, 65-A, I, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004;
- (ii) **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.**, por infração aos artigos 65, XV, c/c 65-A, I, e 88, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04; e
- (iii) **José Carlos Lopes Xavier de Oliveira**, por infração aos artigos 65, XV, c/c o art. 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/04.

#### **VI. Parecer da PFE**

17. Instada a se manifestar sobre o termo de acusação, a PFE entendeu terem sido cumpridos os requisitos previstos nos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008<sup>21</sup> (fls. 576-582).

#### **VII. Defesa**

18. Todos os Acusados foram intimados a apresentar defesa por carta com aviso de recebimento (fls. 615-623). No entanto, diante da devolução de sua respectiva correspondência, a Aster foi posteriormente intimada com carta com aviso de recebimento em mãos próprias e com envio de correspondência para outros endereços constantes dos autos (fls. 629; 632-639), bem como por edital de intimação publicado no Diário Oficial da União (fls. 655-659), não tendo apresentado defesa.

19. Por sua vez, em defesa apresentada conjuntamente (fls. 661-692), BNY Mellon e José Carlos Oliveira alegaram que:

- (i) quando da aquisição da CCB, a Aster e a CADINSA não tinham sócios em comum, tampouco controladores em comum;
- (ii) conforme demonstrado pelo livro de registro de acionistas da Aster acostado às fls. 131-134 e pelos termos de transferência de ações da mesma sociedade acostados às fls. 139-141 dos autos, em 14.4.2009, a totalidade das ações de emissão da Aster seria detida pelos sócios C.S., R.T.N.M., R.M.T.V.F.N. e P.L.R.N. e teria sido transferida à B.P. Ltda.; posteriormente, em 13.1.2010, a totalidade das ações de emissão da Aster teria sido transferida aos novos sócios J.E.L.A. e P.Z.B.; com base nessas datas, também não seria verdadeira a afirmação de que houve alteração do quadro societário da Aster após a aquisição da CCB;
- (iii) o fato de J.E.L.A. ser simultaneamente sócio e diretor da Aster e diretor da CADINSA não tornaria as duas empresas ligadas, isso porque eventual ligação teria fundamento no art. 86, parágrafos 1º e 2º da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>22</sup>, e dependeria de vínculo por participação no capital;
- (iv) considerando que, não obstante o Fundo ter sido constituído em 13.11.2009, a primeira integralização de suas cotas teria ocorrido somente em 15.1.2010, seria possível afirmar que em janeiro de 2010 vigia o "período de graça" previsto no

art. 91 da Instrução CVM nº 409, de 2004, e que, portanto, não haveria que se falar em qualquer desenquadramento por concentração de emissor ou até mesmo por modalidade de ativo;

- (v) ainda assim, por se tratar da primeira operação do Fundo, a Administradora teria entrado em contato com a Gestora na sexta feira, dia 22.1.2010, para solicitar informações sobre a aquisição da CCB, informações essas que teriam sido prestadas na segunda feira seguinte, 25.1.2010, e que demonstrariam a inexistência de vínculo societário entre a Gestora e a CADINSA;
- (vi) findo o período de graça, a Administradora teria reportado à CVM o desenquadramento do fundo por modalidade de ativo, mas dada a inexistência de vínculo societário entre a Gestora e a CADINSA, não haveria que se falar em desenquadramento nos termos do art. 9º do regulamento do Fundo;
- (vii) o fato de a Administradora ter publicado fato relevante e convocado assembleia geral do Fundo logo após o pedido de resgate formulado por um dos cotistas demonstraria a diligência da BNY Mellon e de José Carlos Oliveira no que diz respeito à fiscalização da Gestora e sua lealdade em relação aos cotistas do Fundo, os quais não teriam sofrido qualquer prejuízo;
- (viii) a ação judicial movida por um dos cotistas teria sido extinta, sem julgamento de mérito, *"por perda do objeto e falta de interesse, justamente porque todas as medidas protetivas com vistas a garantir os interesses dos cotistas já tinham sido tomadas pela administradora"* (fl. 671);
- (ix) exigir medidas para além daquelas tomadas pela Administradora implicaria confusão entre ato de gestão – privativo de um gestor – e a fiscalização ou supervisão por parte do administrador, a qual seria sempre feita *a posteriori*;
- (x) na mesma época, a ANBIMA – Associação Nacional das Instituições dos Mercados Financeiro e de Capitais teria divulgado o então artigo 29 do Código ANBIMA de Melhores Práticas para Fundos de Investimento, tratando de regras de conduta para a aquisição de CCB, e teria destinado tais regras aos gestores de fundos;
- (xi) cada prestador de serviço deveria responder ao órgão regulador por suas próprias funções, caso contrário, o administrador deveria atuar como *gatekeeper* e se responsabilizaria por todos os atos do gestor que, em última instância, obedeceriam a vontade do próprio administrador;
- (xii) a ação do administrador seria prévia, em processo de *due diligence* quando da contratação do gestor em nome do fundo; a partir de então, a atuação do gestor seria soberana e caberia contestação do administrador somente em hipótese de desenquadramento, isso porque, diante da contratação do gestor, a administração de carteira seria retirada da alçada do administrador;
- (xiii) ao administrador competiria somente verificar se o gestor atuou de acordo com a regulamentação em vigor, mas não lhe caberia poder de polícia para impedir que o ato danoso continuasse; e

(xiv) essa segregação de funções seria respaldada pelo art. 57, §5º, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

Rio de Janeiro, 4 de agosto de 2015.

Luciana Dias  
Diretora

-----  
<sup>1</sup> No fato relevante acima mencionado (fl. 57), a BNY Mellon comunicou que, em razão de pedido de resgate incompatível com a liquidez dos ativos integrantes da carteira do Fundo, este estaria fechado para a realização de resgates e seria convocada assembleia geral para deliberar sobre: (i) a substituição da Administradora, da Gestora ou de ambas; (ii) a reabertura ou a manutenção do fechamento para resgates; (iii) possibilidade do pagamento de resgates em títulos ou valores mobiliários; (iv) cisão; e (v) liquidação.

<sup>2</sup> As informações acima mencionadas foram solicitadas nos termos do OFÍCIO/CVM/SIN/GIF/Nº0950/2010 (fls. 62/63).

<sup>3</sup> Conforme explicado pela SIN, a “referida CCB previa o pagamento de remuneração equivalente à variação do IGP-M + 9,5% a.a., sendo o principal pago em 108 amortizações mensais e sucessivas, a partir de 19/02/2011, acrescidas dos respectivos juros remuneratórios contratados. O último pagamento estava previsto para ocorrer em 19/01/2020” (fl.591).

<sup>4</sup> Na época, o Aster FI Referenciado possuía quatro cotistas, todos regimes próprios de previdência social. Conforme esclarecimento prestado pela BNY Mellon (fls. 64/65), o resgate solicitado pelo I.P.A.M.M.R.J. correspondia a 80% do fundo.

<sup>5</sup> Na fl. 407, é apresentado e-mail da Administradora à Gestora que trata de desenquadramento nos termos do “Artigo 9º Parágrafo Segundo do regulamento do fundo – O fundo manteve posição abaixo do permitido, 95%, em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais, de forma a acompanhar, direta ou indiretamente, a variação dos Depósitos Interfinanceiros” (fl. 407).

<sup>6</sup> Para corroborar essa afirmação, a SFI destacou depoimentos de funcionários e sócios da Aster. Como exemplo, em relação ao funcionário e sócio P.Z.F., a SFI destacou que “[p]elo que se recorda, o pessoal de apoio que prestava serviços à Aster, tais como secretárias, contínuos, etc., era diretamente vinculado à CADINSA” (fl. 473).

<sup>7</sup> Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

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

<sup>8</sup> Art. 91. Quando de sua constituição, o fundo terá os seguintes prazos máximos para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo estabelecidos em seu regulamento:

I – 60 (sessenta) dias, a contar da data da primeira integralização de cotas, para os fundos abertos; e

II – 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de encerramento da distribuição, para os fundos fechados.

<sup>9</sup> “Artigo 8º. O FUNDO se classifica como um fundo referenciado e aplicará os recursos integrantes de sua carteira da seguinte forma: (...) III. até 30% em títulos ou valores mobiliários de renda fixa cujo emissor esteja classificado na categoria baixo risco de crédito ou equivalente, com certificação por agência classificadora de risco localizada no País” (fls. 307/208).

<sup>10</sup> Art. 86, §2º O fundo não poderá deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, observando-se, ainda, cumulativamente, que:

I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador, exceto no caso do fundo cuja política de investimento consista em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador ou de companhias a ele ligadas façam parte, caso em que tais ações poderão ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e

II – o regulamento deverá dispor sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador, gestor ou empresa a eles ligada, nos termos do inciso IV do §1º deste artigo.

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.

<sup>11</sup> Como exemplo, em depoimento de J.E.L.A. constaria que “[p]elo que se recorda, em meados de fevereiro de 2010, cerca de um mês depois da compra da CCB da CADINSA pelo [Fundo] é que a BNY Mellon entrou em contato com o depoente a fim de solicitar informações e esclarecer se a [Aster] e a CADINSA eram ‘partes relacionadas’ ou não” (fl. 477).

<sup>12</sup> Art. 57, §5º Sem prejuízo do disposto no § 2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis.

<sup>13</sup> Art. 88, 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.

<sup>14</sup> Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no *caput* sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>15</sup> Art. 86, § 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no *caput*:

I – considerar-se-á emissor a pessoa física ou jurídica, o fundo de investimento e o patrimônio separado na forma da lei, obrigados ou coobrigados pela liquidação do ativo financeiro;

II – considerar-se-ão como de um mesmo emissor os ativos financeiros de responsabilidade de emissores integrantes de um mesmo grupo econômico, assim entendido o composto pelo emissor e por seus controladores, controlados, coligados ou com ele submetidos a controle comum;

III – considerar-se-á controlador o titular de direitos que assegurem a preponderância nas deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores, direta ou indiretamente;

IV – considerar-se-ão coligadas duas pessoas jurídicas quando uma for titular de 10% (dez por cento) ou mais do capital social ou do patrimônio da outra, sem ser sua controladora;

V – considerar-se-ão submetidas a controle comum duas pessoas jurídicas que tenham o mesmo controlador, direto ou indireto, salvo quando se tratar de companhias abertas com ações negociadas em bolsa de valores em segmento de listagem que exija no mínimo 25% de ações em circulação no mercado.

§2º O fundo não poderá deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, observando-se, ainda, cumulativamente, que:

I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador, exceto no caso do fundo cuja política de investimento consista em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador ou de companhias a ele ligadas façam parte, caso em que tais ações poderão ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e

II – o regulamento deverá dispor sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador, gestor ou empresa a eles ligada, nos termos do inciso IV do § 1º deste artigo.

<sup>16</sup> 2.1 Empresas Ligadas – Art. 7º, §§ 5º e 6º [Instrução CVM nº 306]

A regra de exceção do referido dispositivo permite ao diretor, gerente delegado ou sócio responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários na sociedade exercer essa mesma atividade em outras empresas, desde que ligadas, "conforme definidas em lei" (artigo 7º, § 6º, parte final da Instrução).

Diante da ausência de lei – em sentido estrito – que defina o conceito de empresas ligadas, esta área técnica tem subsidiado seu entendimento com base em outras normas editadas pela CVM e que também possuam o mesmo fundamento, qual seja, a prevenção de hipóteses de conflitos de interesse.

Assim, citamos os conceitos trazidos pelo disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 149/91 e artigo 86, § 2º, da Instrução CVM nº 302/99, que consideram duas empresas como ligadas quando (1) uma delas ou seus administradores, e respectivos cônjuges, companheiros ou parentes até o 2º grau, detiverem participação superior a 10% do capital social da outra, ou ainda, quando (2) possuírem em comum administradores ou sócios com participação superior a 10% de ambos os capitais sociais.

Nesse mesmo sentido, fazemos menção ao disposto no artigo 29, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 359/02, que considera duas empresas ligadas quando (1) uma delas – ou seus controladores e administradores – ocupe cargo de administração, ou ainda, individualmente ou em conjunto, detenha participação superior a 10% do capital social da outra; ou quando (2) uma for controlada pela outra.

Por fim, cabe ressaltar que – apesar de expressamente revogadas – entendemos as Instruções CVM nº 149/91 e 302/99 como fontes idôneas e adequadas às conclusões expostas, já que se limitam a servir como subsídio para a melhor interpretação do conceito de empresas ligadas.

<sup>17</sup> A SIN fez referência primeiramente ao MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 339/03, de 2.10.2003 (fls. 530/533), segundo o qual:

“Ora, as Instruções CVM 149/91 e 302/99, em seus artigos 3º e 86, § 2º, respectivamente, referem-se, de maneira expressa, a empresas/companhias ligadas, trazendo definições praticamente idênticas, conforme se depreende das transcrições abaixo:

**Instrução CVM 149/91 - Art. 3º** - Considera-se ligada, para efeitos do disposto nesta Instrução, a companhia:

- a) da qual a instituição administradora participe, direta ou indiretamente, em mais de 10% (dez por cento) do capital social;
- b) da qual administradores da instituição administradora e seus respectivos cônjuges, companheiros ou parentes até o 2º grau participem, em conjunto ou isoladamente, com mais de 10% (dez por cento) do capital social, direta ou indiretamente;
- c) de que participe com mais de 10% (dez por cento) do capital social da instituição administradora, direta ou indiretamente;
- d) cujos administradores e seus respectivos cônjuges, companheiros ou parentes até o 2º grau participem, em conjunto ou isoladamente, com mais de 10% (dez por cento) do capital social da instituição administradora, direta ou indiretamente;
- e) da qual acionista(s) com mais de 10% (dez por cento) do capital da instituição administradora participem, direta ou indiretamente, com 10% (dez por cento) ou mais do capital social;
- f) cujos administradores, no todo ou em parte, forem os mesmos da instituição administradora, ressalvados os cargos exercidos em órgãos colegiados previstos no estatuto ou regimento interno da instituição administradora, desde que seus titulares não exerçam funções executivas, ouvida previamente a Comissão de Valores Mobiliários.

**Instrução CVM 302/99 - Art. 86, § 2º** Considera-se empresa ligada aquela em que o administrador do fundo ou o gestor da carteira, seus controladores, administradores ou respectivos cônjuges, companheiros ou parentes, até o segundo grau, participem em percentagem superior a dez por cento do capital social, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, ou na qual ocupem cargo de administração.

(...)

Dessa forma, parece-nos que o conceito de empresas ligadas, para fins do art. 7º, § 6º, da Instrução CVM nº 306, deverá ser elaborado conjugando-se os dispositivos retro, visto que possuem o mesmo escopo, qual seja, inibir

situações que possam caracterizar conflito de interesses”.

Em seguida, a Acusação fez referência ao MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 798/08, de 19/12/2008 (fls. 528/529), no qual a PFE veio a corroborar o entendimento manifestado no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 339/03 (fls. 530/533), da seguinte forma:

“Em atendimento, impende observar que a questão ora posta fora objeto do MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 339/03, subscrito pela i. Dra. Luciana de Pontes Saraiva, o qual sufragamos em sua íntegra, dada a pertinência das ponderações ali aduzidas.

Nestes termos, encaminho, anexo ao presente, a cópia do MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 339/03, datado de 02.10.2003, salientando que as revogações em apreço não se prestam a infirmar a conclusão nele exarada, de vez que o conceito de empresas ligadas não tem cunho doutrinário. Em consequência, os dispositivos nele referidos, ainda que revogados, constituem fonte idônea –e adequada – à perquirição de que se cuida”.

<sup>18</sup> 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;

<sup>19</sup> Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:

I - a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa;

II - a preservação de informações confidenciais por todos os seus administradores, colaboradores e funcionários, proibindo a transferência de tais informações a pessoas não habilitadas ou que possam vir a utilizá-las indevidamente, em processo de decisão de investimento, próprio ou de terceiros;

III - a implantação e manutenção de programa de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais e/ou participem de processo de decisão de investimento;

IV - o acesso restrito a arquivos, bem como à adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais; e

V - o estabelecimento de políticas relacionadas à compra e venda de valores mobiliários por parte de funcionários, diretores e administradores da entidade.

Parágrafo único. Se a segregação de que trata este artigo for promovida mediante a contratação de administrador de carteira de valores mobiliários, devidamente credenciado junto à CVM, para gerir todas as carteiras de valores mobiliários administradas pela instituição, não há necessidade de designação de diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente da instituição administradora para responder exclusivamente pela gestão e supervisão dos mencionados recursos, podendo a referida designação recair sobre diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente que possua vínculo com outras atividades desde que não as de administração dos recursos da própria instituição, devendo o mesmo também ser devidamente credenciado junto à CVM como administrador de carteira de valores mobiliários.

<sup>20</sup> Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...)XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

<sup>21</sup> Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no **caput** sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>22</sup> Art. 86. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92): (...).

§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput:

I – considerar-se-á emissor a pessoa física ou jurídica, o fundo de investimento e o patrimônio separado na forma da lei, obrigados ou coobrigados pela liquidação do ativo financeiro; (...).

§2º O fundo não poderá deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, observando-se, ainda, cumulativamente, que:

I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador, exceto no caso do fundo cuja política de investimento consista em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador ou de companhias a ele ligadas façam parte, caso em que tais ações poderão ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e (...).

## **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/12201**

**Acusados:** Aster Asset Management Ltda.  
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A  
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

**Assunto:** Apurar a eventual responsabilidade de Aster Asset Management Ltda. por infração ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999, e aos artigos 65, XIII, 65-A, I, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004, e de BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira por infração aos artigos 65, XV, 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

**Relatora:** Diretora Luciana Dias

### **Voto**

#### **I. Introdução**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN" ou "Acusação") em face de Aster Asset Management Ltda. ("Aster" ou "Gestora"), BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A ("BNY Mellon" ou "Administradora") e José Carlos Lopes Xavier Oliveira ("José Carlos Oliveira" e, em conjunto com a Gestora e com a Administradora, "Acusados").

2. Segundo a Acusação, teria ocorrido a violação do dever de diligência da Administradora e da Gestora em razão da aquisição, em nome do Aster Fundo de Investimento Referenciado IGP-M Crédito Privado Longo Prazo ("Aster FI Referenciado" ou "Fundo"), de cédula de crédito bancário ("CCB") de emissão da Casual Dining Participações S.A. ("CADINSA"), sociedade supostamente vinculada à Gestora.

3. Essa aquisição teria implicado violação aos limites de concentração por emissor previstos no art. 9º, §1º, do regulamento do Fundo<sup>1</sup> e no art. 86, §2º, da Instrução CVM



nº 409, de 2004<sup>2</sup>, segundo os quais o Fundo não poderia ter mais de 20% de seu patrimônio líquido aplicado em títulos de emissão de pessoas ligadas à Gestora. No caso concreto, findo o prazo de adequação de investimentos previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>3</sup>, a CCB de emissão da CADINSA representava mais de 70% dos investimentos do Aster FI Referenciado.

4. Para a Acusação, esse desenquadramento teria sido ocasionado pela Gestora em violação aos artigos 65, XIII<sup>4</sup>, 65-A, I<sup>5</sup>, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004 e em desrespeito ao regulamento do Fundo e ao interesse dos cotistas.

5. Ao mesmo tempo, o referido desenquadramento não teria sido objeto de questionamento nem comunicação à CVM por parte da Administradora, em violação aos artigos 65, XV<sup>6</sup>, c/c o 65-A, I, e 88, §1º<sup>7</sup>, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

6. A aquisição da CCB de emissão da CADINSA também teria violado os limites de concentração por modalidade de ativos da carteira do Fundo, os quais seriam previstos pelo art. 8º, III, de seu regulamento<sup>8</sup>. Nesse caso, não obstante questionamento por parte da Administradora, o desenquadramento teria sido perpetuado pela Gestora desde o término do período previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004 (16.3.2010), até a data de encerramento do Fundo (13.4.2010).

7. Ainda no que diz respeito aos fatos que levaram ao primeiro desenquadramento, a Acusação entendeu que o vínculo entre a Gestora e a CADINSA e o suposto compartilhamento de recursos materiais e humanos pelas duas sociedades demonstrariam violação ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999<sup>9</sup>, o qual exigiria a segregação de atividades da Gestora em relação a pessoas a ela ligadas.

8. Não havendo questões preliminares a serem abordadas, passarei diretamente à análise de mérito das colocações feitas pela Acusação.

## **II. Limite de concentração por emissor**

9. A primeira questão sobre a qual o presente caso se concentra é a existência de vínculo entre a Aster e a CADINSA.

10. Em defesa apresentada conjuntamente, a BNY Mellon e seu diretor José Carlos Oliveira questionam o vínculo identificado pela Acusação e alegam que nenhum desenquadramento teria sido observado na carteira do Fundo em relação ao art. 9º, §1º, de seu regulamento. Segundo os defendentes, essa questão teria sido tempestivamente analisada pela Administradora, logo após a decisão de investimento da Gestora, com a conclusão de que novas providências não seriam necessárias.

11. Ao rever os documentos societários da Aster acostados aos autos, acredito que os defendentes tenham razão ao afirmar que a Gestora e a CADINSA não tinham sócios em comum na data de aquisição da CCB. Conforme cópias do livro de registro de ações (fls. 130-137) e do livro de registro de transferência de ações da Aster (fls. 138-141) acostadas aos autos, em 21.1.2010, a Gestora tinha como acionistas J.E.L.A. e P.Z.F., os quais não constam como acionistas diretos ou indiretos da CADINSA nos documentos analisados pela própria SIN (fls. 534/535).

12. Por outro lado, na mesma data, dois dos diretores da Aster – J.R.T.N.M. e

R.M.T.V.F.N. – eram controladores indiretos da CADINSA. Além disso, o acionista controlador da Aster – J.E.L.A. – era simultaneamente o diretor da Gestora responsável pela administração de carteiras e diretor de relações com investidores da CADINSA. O que se deve discutir, portanto, é se essas relações são suficientes para caracterizar a Aster e a CADINSA como empresas ligadas.

13. De um lado, pautando-se por definição divulgada em ofício-circular de junho de 2009, a SIN entende que a vinculação entre os administradores de uma e os sócios de outra seria suficiente para classificar a Aster e a CADINSA como sociedades ligadas. De outro, a BNY Mellon e seu diretor José Carlos Oliveira defendem que o conceito de empresa ligada decorreria da definição de empresa coligada constante do art. 86, §1º, IV, da Instrução CVM nº 409, de 2004, de modo que, para a sua verificação, deveria haver entre as duas sociedades relação direta de participação no capital social.

14. Acredito que a interpretação dada pela defesa tenha origem no fato de que o art. 86, §2º, II, da Instrução CVM nº 409, de 2004, faça referência direta ao §1º, IV, do mesmo artigo. No entanto, o inciso II do art. 86, §2º, trata de regra específica para aquisição, pelo fundo, de *“cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador, gestor ou empresa a eles ligada”*, a qual deve ser observada *“cumulativamente”* ao limite previsto no comando geral desse mesmo parágrafo, que, por sua vez, refere-se de forma genérica a empresas ligadas.

15. Em outras palavras, enquanto o comando geral do §2º se refere a empresas ligadas em sentido amplo, o seu inciso II, fazendo referência expressa à definição do §1º, IV, do mesmo artigo, trata somente daquelas coligadas.

16. Além disso, vislumbro, pelo menos, mais duas razões pelas quais não procede a tese apresentada pelos Acusados.

17. A primeira delas corresponde ao fato de que a regra constante do regulamento do Aster FI Referenciado reproduz a redação do art. 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004, que, compreende uma regra de conflito de interesses e não propriamente uma regra de diversificação de risco, conforme entendimento do Colegiado exaurido em 2008<sup>10</sup>.

18. Assim, para que se confira efetividade à regra de conflito de interesses e se assegure a higidez do processo de tomada de decisões de investimento, não me parece ser suficiente que o conceito de empresas ligadas compreenda somente relações de participação societária direta entre as sociedades analisadas. Inclusive, a interpretação proposta pelos defendentes ainda enxerga de forma bastante limitada o tipo de participação societária que estaria abrangido pela norma, uma vez que o conceito de empresas coligadas dado pelo art. 86, §1º, IV, exclui expressamente relações de controle.

19. Acredito que a melhor interpretação do art. 86, §2º, é a de que ele abrange os vínculos em que reste prejudicada a isenção e a independência do administrador ou do gestor para a tomada de decisões. Para este fim, a definição de empresas ligadas utilizada pela SIN e respaldada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM parece-me muito mais adequada.

20. Nos termos dessa definição, constante de ofício-circular da área técnica divulgado

muito antes da aquisição da CCB pelo Fundo, duas empresas poderiam ser consideradas ligadas sempre que os controladores de uma delas exercessem cargos na administração da outra – justamente o que se verificou no caso concreto.

21. A segunda razão que gostaria de destacar para afastar o entendimento dos Acusados é que, a meu ver, o conceito de empresas ligadas deve ser aproximado do conceito de partes relacionadas, cuja definição atual é dada desde 2010 pelo Pronunciamento Técnico CPC nº 05<sup>11</sup>.

22. Para fins dessas normas contábeis, a ocupação de cargo chave na administração de uma sociedade por controlador de outra torna essas duas sociedades partes relacionadas. No caso ora discutido, na data de aquisição da CCB, os dois controladores indiretos da CADINSA, R.M.T.V.F.N. e J.R.T.N.M., eram, respectivamente, diretor-presidente e diretor-executivo da Aster, podendo ser classificados, portanto, como pessoal chave da administração dessa sociedade e tornando a Aster e a CADINSA partes relacionadas.

23. Feitas essas considerações, observo que o art. 9º, §1º, do regulamento do Aster FI Referenciado limitava a até 20% os investimentos em títulos de emissão de pessoas ligadas à Administradora ou à Gestora e que, findo o período previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, os investimentos na CCB de emissão da CADINSA representavam mais de 70% dos investimentos do Fundo.

24. Assim, parece-me não haver dúvidas de que a aquisição de referida CCB ensejou o desenquadramento do Fundo em relação aos limites de concentração por emissor previstos em seu regulamento e no art. 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

25. Como consequência dessa decisão de investimento e observado o disposto no art. 88, *caput*, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>12</sup>, entendo ser cabível a responsabilização da Gestora por violação do art. 65, XIII, que determina que é obrigação do administrador observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto do fundo, bem como do art. 86, §2º, da mesma instrução, que limita a até 20% os investimentos em títulos de emissão do administrador, gestor e pessoas ligadas a eles ligadas.

### **III. Limite de concentração por modalidade de ativo**

26. Outra questão a ser enfrentada diz respeito à violação, pela Gestora, dos limites de concentração por modalidade de ativo da carteira do Fundo.

27. O art. 8º, III, do regulamento do Aster FI Referenciado impunha o limite de 30% para investimentos do Fundo em ativos classificados como baixo risco de crédito, pautando-se por relatórios de agências classificadoras de risco. A exigência de classificação, portanto, decorria do próprio regulamento e constava da política de investimento do Fundo.

28. Contudo, conforme demonstrado pela Acusação, o relatório utilizado pela Gestora para suportar a operação estava datado de 25.1.2010, data posterior à própria aquisição da CCB, e se tratava de documento preliminar.

29. Além dessas falhas no relatório de *rating*, que põem em dúvida o fato de a CCB poder ser classificada como baixo risco de crédito, findo o prazo de adequação de

investimentos previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, a CCB de emissão da CADINSA representava mais de 70% dos investimentos do Aster FI Referenciado, em desobediência, portanto, ao seu regulamento.

30. Assim, ainda que se pudesse considerar o relatório de *rating* preliminar e posterior à aquisição como suficiente para classificar a CCB como de baixo risco de crédito - o que não me parece ser possível -, terminado o prazo previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, a CCB ultrapassava o limite para esse tipo de ativo. Parece-me clara, portanto, a responsabilidade da Gestora pelo desenquadramento da carteira do Fundo em relação ao art. 8º, III, do regulamento, o que configura infração ao art. 65, XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

#### **IV. Deveres Fiduciários da Gestora**

31. A segunda questão sobre a qual versa o presente processo é a suposta violação, pela Gestora, dos deveres impostos pelo art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, ao aprovar a aquisição da CCB de emissão da CADINSA.

32. O referido comando determina que o administrador e o gestor exerçam "*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*".

33. Em outras palavras, o comando escolhido pela Acusação imputa aos administradores e gestores deveres fiduciários de diligência e lealdade.

34. Para demonstrar a infração ao art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, a Acusação argumenta que os interesses de partes relacionadas à Gestora teriam sido priorizados em detrimento do interesse dos cotistas do Fundo. Além do vínculo existente entre a Gestora e a CADINSA, explorado no item anterior, há outras evidências de que a conduta da Gestora priorizava o interesse da CADINSA, e não o dos cotistas.

35. O Aster FI Referenciado foi o primeiro fundo gerido pela Aster, a CCB foi o primeiro ativo por ele adquirido e constituía parcela substancial dos ativos do Fundo. A Acusação considera esses fatos indícios sólidos de que a constituição do Fundo e a aquisição da CCB poderiam integrar estratégia para financiar as atividades da CADINSA e não estratégias de investimento no interesse dos cotistas.

36. Concordo que estes são indícios relevantes de possível infração aos deveres fiduciários da Gestora. No entanto, isoladamente, não são suficientes para configurar infração ao art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004. Há situações em que fundos estruturados para financiar uma única companhia ou seus fornecedores atendem concomitantemente aos interesses dessa companhia e dos cotistas do fundo.

37. A meu ver, para se chegar à conclusão de que houve infração aos deveres fiduciários da Gestora, outros dois pontos devem ser analisados conjuntamente àqueles acima referidos: primeiro, o de que a aquisição da CCB implicou desenquadramento da carteira do Fundo sob mais de uma perspectiva e que tal desenquadramento não foi

sanado ao término do prazo previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004; segundo, o de que há evidências de que a Gestora não conduziu uma análise criteriosa e independente do risco de crédito que a CCB representava e de que os documentos que suportaram referida aquisição têm data posterior à da própria aquisição e não estavam de acordo com o regulamento do Fundo.

38. Enquanto o primeiro foi explorado nas seções anteriores, creio ser importante me ater ao segundo argumento. Nesse sentido, ressalto que, de acordo com a própria Aster, em depoimentos prestados à CVM, a operação em questão teria sido suportada pela análise de relatório de *rating* e prospecto de emissão da CCB, os quais foram acostados aos autos.

39. A existência de relatório de *rating* e o fato de que a CCB teria sido classificada com baixo risco de crédito foram destacadas pela Administradora em manifestação anterior à acusação para exemplificar a diligência com que o processo de aquisição daquele título havia sido conduzido.

40. A exigência de classificação decorria do art. 8º, III, do regulamento do Fundo, segundo o qual até 30% de sua carteira poderia estar aplicada em títulos de baixo risco de crédito e que tivessem sido avaliados por agência classificadora de risco, e constava da política de investimento do Fundo. Contudo, conforme demonstrado pela Acusação, o relatório utilizado pela Gestora para suportar a operação estava datado de 25.1.2010, data posterior à própria aquisição da CCB, e se tratava de documento preliminar.

41. Além disso, a utilização de índice de classificações de risco (*ratings*) não dispensa que gestores façam suas próprias análises de risco de crédito. Dessa forma, embora o *rating* possa ser um elemento relevante na análise de risco, ele não pode servir como única fonte para subsidiar decisões de investimento, em especial quando tais decisões são feitas em benefício de terceiros. É necessário que o gestor realize suas próprias análises, de acordo com critérios próprios e pré-estabelecidos de seleção de ativos e gestão de risco.

42. Assim, acredito que os elementos acima descritos compõem um conjunto robusto e suficiente de indícios para configurar violação ao art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, a saber: (i) tratar-se de uma operação entre partes relacionadas, sem qualquer mecanismo que pudesse assegurar a independência na decisão de investimento e com fortes indicativos de que tenha sido realizado para benefício da CADINSA e não dos cotistas do Fundo; (ii) as falhas nos documentos utilizados pela Gestora para justificar a adequação na seleção do ativo; (iii) o fato de toda a análise de risco ter-se baseado no **rating** externo e preliminar, sem qualquer critério próprio de seleção de ativo e análise de risco; e (iv) as consequências de desenquadramento acarretadas para a carteira do Fundo.

## **V. Responsabilidade da Administradora e de José Carlos Oliveira**

43. Resta ainda discutir a responsabilidade da BNY Mellon, administradora do Fundo, e de seu diretor José Carlos Oliveira por falhas quanto ao seu dever de supervisionar a atuação da Aster diante do desenquadramento do Aster FI Referenciado mencionado na seção anterior.

44. Ressalto que o que se debate não é a responsabilidade desses defendentes por

avaliar o mérito dos atos de gestão ou fazer qualquer tipo de análise prévia em relação à CCB, mas, sim, a responsabilidade sobre a sua atuação posterior à conclusão dessa operação.

45. Nesse sentido, noto que o primeiro argumento trazido pelos Acusados é o de que teriam atuado de forma diligente, uma vez que, tão logo concluída a operação de aquisição da CCB da CADINSA, teriam entrado em contato com a Gestora e, mesmo estando dentro do período previsto no art. 91, I, da Instrução CVM nº 409, de 2004, teriam questionado o possível desenquadramento nos termos do art. 9º, §1º, do regulamento do Fundo. Em seguida, tendo constatado que não haveria tal desenquadramento, teriam entendido não serem necessárias quaisquer outras providências.

46. Embora inexistam nos autos evidências de que a BNY Mellon tenha entrado em contato com a Aster no dia 22.1.2010 - isso porque, segundo a própria Administradora, tal contato teria se dado por telefone - os depoimentos tanto dos prepostos da Aster, quanto da Administradora, confirmam esse contato.

47. No entanto, à fl. 102 dos autos, foi acostado o termo de enquadramento datado pela BNY Mellon de 25.1.2010, ou seja, de apenas quatro dias após a operação. Nesse termo, a Administradora inseriu a composição do capital social da própria BNY Mellon, da CADINSA e da Aster e indicou que, para fins do art. 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004, utilizava como definição de empresas ligadas o §1º do mesmo artigo e que concluía não existir desenquadramento da carteira do Fundo. Parece-me relevante averiguar se foi suficiente a análise conduzida pela BNY Mellon diante de suspeita de desenquadramento da carteira do Aster FI Referenciado.

48. Nessa análise, o primeiro ponto que me chama a atenção é justamente o conceito de empresas ligadas utilizado pela Administradora ao proceder com o teste de desenquadramento do Fundo. Isso porque, ainda que tal conceito fosse passível de discussão, ele já havia sido apresentado pela SIN em ofício-circular datado de 19.6.2009 com "*orientações sobre procedimentos relativos ao funcionamento de fundos de investimento, registro de investidor não residente e às atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários*" (Ofício Circular CVM/SIN/Nº 02/2009).

49. O Referido ofício foi destinado a todos os "*Administradores de Carteiras, Consultores e Analistas de Valores Mobiliários, Diretores Responsáveis pela Administração de Carteiras e Fundos de Investimento Regulados pela Instrução CVM nº 409/04 e Representantes de Investidores Não Residentes*" e, assim como os demais ofícios circulares elaborados por áreas técnicas da CVM, foi amplamente divulgado ao mercado. Dito isso, não me parece razoável que a BNY Mellon desconhecesse o conteúdo de referido ofício.

50. O segundo ponto que merece destaque é o conteúdo das informações analisadas pela Administradora em seu teste de enquadramento.

51. Conforme já reconhecido pelo Colegiado<sup>13</sup>, parece excessivo, como defende a SIN, exigir das administradoras de fundos de investimento o desenvolvimento de sistemas de supervisão baseada em risco. Entretanto, os deveres fiduciários dessas instituições abrangem a obrigação de, diante de determinados sinais de alerta (*red flags*), proceder a

análises mais detalhadas sobre o cumprimento ou não da regulamentação em vigor e dos documentos do fundo por parte das gestoras.

52. No caso concreto, ao proceder com a *due diligence* apontada na própria defesa, a BNY Mellon teria como obter informações suficientes para concluir que dois dos três administradores da Aster eram também os controladores da CADINSA. Além disso, informações sobre os controladores indiretos dessa sociedade eram públicas e poderiam ter sido obtidas pela Administradora.

53. Outro ponto que mereceria atenção da Administradora é o fato de que se tratava de gestora recém-constituída, cujo primeiro investimento era com uma parte relacionada.

54. No caso concreto, havia, portanto, inúmeros elementos que apontavam para atividades potencialmente lesivas. Diante desses inúmeros elementos, acredito não ter sido suficiente a análise conduzida pela BNY Mellon após o recebimento de informações sobre a aquisição da CCB de emissão da CADINSA pelo Aster FI Referenciado.

55. Antes de concluir esta seção, porém, gostaria de rebater dois outros argumentos trazidos pela BNY Mellon e José Carlos Oliveira.

56. Segundo a defesa, exigir qualquer outro comportamento da Administradora além daqueles por ela adotados não seria possível. De um lado, essa impossibilidade decorreria da própria natureza da atuação de um administrador, que seria sempre *a posteriori*, sem efetuar nenhum juízo de valor sobre os atos do gestor. Entendimento diverso – para a Administradora – implicaria confusão entre atos de gestão e atos de fiscalização. De outro lado, a Administradora não disporia de poder de polícia para interromper atos irregulares praticados pela Gestora.

57. No entanto, a meu ver, a defesa busca confundir o objeto do questionamento da Acusação. Ao contrário do que os defendentes dão a entender, nem a regulamentação nem a SIN, no caso concreto, exigem dos administradores de fundos de investimento análises prévias sobre as decisões de investimento dos gestores. O que se exige – e esse, sim, é o objeto do termo de acusação – é que o administrador supervisione a atuação de todos os terceiros contratados em nome dos fundos administrados, incluindo os gestores.

58. Isso significa que, ao zelar pelos recursos a ele confiados pelos cotistas, o administrador deve se certificar de que o gestor atua de acordo com a regulamentação vigente e com o regulamento do fundo<sup>14</sup>. Tão logo concluídas, operações como a aquisição de CCB de emissão da CADINSA devem ser analisadas e, se em desacordo com as regras aplicáveis, devem ser objeto de comunicado específico do administrador ao gestor e à CVM.

59. Como já reconhecido pelo Colegiado<sup>15</sup>, a própria Instrução CVM nº 409, de 2004, em seu art. 65, XIII, atribui ao administrador o dever de observar as disposições constantes do regulamento do fundo. Junto à obrigação de fiscalizar terceiros que prestem serviço ao fundo, resta claro que compete ao administrador assegurar que estes terceiros também atuem em conformidade com o regulamento, preservando o cumprimento deste último<sup>16</sup>.

60. Dito isso, tendo em vista o desenquadramento do Aster FI Referenciado no que diz respeito aos limites por concentração de emissor dos ativos integrantes de sua carteira, entendo que a BNY Mellon deve ser responsabilizada por violação aos artigos 65, XV, c/c o 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

61. Ademais, cabe observar que as irregularidades acima apontadas em relação à BNY Mellon estão intrinsecamente relacionadas às suas atividades como administradora de fundos de investimento, para as quais a regulamentação em vigor exige a designação de um diretor específico.

62. Como já admitido pelo Colegiado, esse diretor é a *“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”*. Ele é um centro de imputação de responsabilidade na medida em que a ele se atribui a missão de assegurar a implementação de procedimentos e controles internos necessários para que certas normas sejam cumpridas pelo administrado<sup>17</sup>.

63. A melhor defesa para esses diretores é demonstrar que implementaram mecanismos adequados para assegurar o cumprimento do mandamento legal ou regulamentar, que supervisionaram com diligência, enfim, que promoveram esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição e seus membros. Se esses mecanismos foram satisfatoriamente implementados e se o diretor em questão provou ser diligente, ainda que haja uma falha pontual, não há que se falar em responsabilidade desse diretor<sup>18</sup>.

64. No presente processo, no entanto, não foram demonstradas quaisquer providências do diretor responsável da BNY Mellon, José Carlos Oliveira, no sentido de evitar ou sanar a irregularidade acima identificada em relação à Administradora, razão pela qual entendo que ele também deva ser responsabilizado.

65. Antes de passar ao próximo tópico, gostaria de lembrar que tanto os precedentes deste Colegiado quanto os antecedentes da própria BNY Mellon e de José Carlos Oliveira devem ser levados em consideração para fins da dosimetria da pena a eles imposta<sup>19</sup>.

## **VI. Segregação de atividades da Gestora**

66. Por fim, a Acusação discute se a vinculação existente entre a Aster e a CADINSA seria suficiente para demonstrar violação ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999.

67. Nos termos desse dispositivo, exige-se a segregação física das atividades de administração de carteiras em relação a outras atividades desempenhadas pela mesma pessoa jurídica<sup>20</sup>. O objetivo dessa norma é mitigar situações que propiciem conflitos de interesses e assegurar que as decisões do administrador de carteiras possam ser tomadas com autonomia e independência em relação a outras áreas e departamentos da pessoa jurídica<sup>21</sup>.

68. A fim de conferir efetividade à norma acima descrita e de fato preservar as decisões de investimento, a segregação de atividades é importante não apenas dentro de uma mesma pessoa jurídica, mas também em relação a terceiros que possam ou influenciar ou se beneficiar das decisões do administrador de carteiras. Por essa razão, em outra oportunidade, já reconheci a necessidade de segregação de atividades em



relação a outras pessoas jurídicas e, em especial, a partes relacionadas de uma gestora<sup>22</sup>.

69. No caso concreto, a Aster não se manifestou nem preliminarmente nem no âmbito de sua defesa, não tendo, portanto, questionado de qualquer forma as informações encontradas pela CVM em sua fiscalização. De acordo com os dados colhidos pela Acusação, durante certo período de tempo, a Gestora teria compartilhado seu espaço físico com a CADINSA e se valido da mesma estrutura de pessoal.

70. Mais do que isso, o mesmo diretor da Aster responsável pela administração de carteiras seria o diretor de relações com investidores da CADINSA e, portanto, desempenharia funções tanto na ponta credora quanto na ponta devedora da CCB de emissão da companhia aberta.

71. Nesse sentido, dado o compartilhamento de recursos humanos e materiais, sem qualquer evidência de segregação de atividades, acredito estar suficientemente evidenciada a violação ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999, pela Aster.

## VII. Conclusão

72. Diante do exposto acima, voto pela condenação:

- i. da **Aster Asset Management Ltda.** à pena de multa no valor de R\$250.000,00, por infração ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999, bem como à pena de multa no valor de R\$250.000,00 por infração aos artigos 65, XIII, 65-A, I, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004;
- ii. da **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.**, à pena de multa no valor de R\$200.000,00, por infração aos artigos 65, XV, c/c o art. 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004; e
- iii. de **José Carlos Lopes Xavier de Oliveira**, à pena de multa no valor de R\$100.000,00, por infração aos artigos 65, XV, c/c o art.65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

Rio de Janeiro, 4 de agosto de 2015.

Luciana Dias  
Diretora

-----  
<sup>1</sup> “O FUNDO não pode deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão da ADMINISTRADORA, da GESTORA ou de empresas a elas ligadas, vedada a aquisição de ações de emissão da ADMINISTRADORA” (fl. 30).

<sup>2</sup> Art. 86, §2º O fundo não poderá deter mais de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, observando-se, ainda, cumulativamente, que:

I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador, exceto no caso do fundo cuja política de investimento consista em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador ou de companhias a ele ligadas façam parte, caso em que tais ações poderão ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e

II – o regulamento deverá dispor sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador, gestor ou empresa a eles ligada, nos termos do inciso IV do § 1º deste artigo.

<sup>3</sup> Art. 91. Quando de sua constituição, o fundo terá os seguintes prazos máximos para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo estabelecidos em seu regulamento:

I – 60 (sessenta) dias, a contar da data da primeira integralização de cotas, para os fundos abertos; e

II – 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de encerramento da distribuição, para os fundos fechados.

<sup>4</sup> 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;

<sup>5</sup> Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

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

<sup>6</sup> Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

<sup>7</sup> Art. 88, 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.

<sup>8</sup> “Artigo 8º. O FUNDO se classifica como um fundo referenciado e aplicará os recursos integrantes de sua carteira da seguinte forma: (...) III. até 30% em títulos ou valores mobiliários de renda fixa cujo emissor esteja classificado na categoria baixo risco de crédito ou equivalente, com certificação por agência classificadora de risco localizada no País” (fls. 307/208).

<sup>9</sup> Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:

I - a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa;

II - a preservação de informações confidenciais por todos os seus administradores, colaboradores e funcionários, proibindo a transferência de tais informações a pessoas não habilitadas ou que possam vir a utilizá-las indevidamente, em processo de decisão de investimento, próprio ou de terceiros;

III - a implantação e manutenção de programa de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais e/ou participem de processo de decisão de investimento;

IV - o acesso restrito a arquivos, bem como à adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais; e

V - o estabelecimento de políticas relacionadas à compra e venda de valores mobiliários por parte de funcionários, diretores e administradores da entidade.

Parágrafo único. Se a segregação de que trata este artigo for promovida mediante a contratação de administrador de carteira de valores mobiliários, devidamente credenciado junto à CVM, para gerir todas as carteiras de valores

mobiliários administradas pela instituição, não há necessidade de designação de diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente da instituição administradora para responder exclusivamente pela gestão e supervisão dos mencionados recursos, podendo a referida designação recair sobre diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente que possua vínculo com outras atividades desde que não as de administração dos recursos da própria instituição, devendo o mesmo também ser devidamente credenciado junto à CVM como administrador de carteira de valores mobiliários.

<sup>10</sup> Processo Administrativo CVM nº RJ2007/12876, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, julgado em 15.4.2008.

<sup>11</sup> Cabe reconhecer que o Pronunciamento Técnico CPC nº 05 atualmente em vigor foi aprovado somente em 3.9.2010, ou seja, em data posterior aos fatos discutidos no presente processo. No entanto, versão anterior vigia desde 2008 e apresentava entendimento semelhante com relação à definição de partes relacionadas utilizada para fins da análise do vínculo entre a Aster e a CADINSA.

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> Nesse sentido, o diretor Otavio Yazbek indicou que *“Apesar de concordar com o entendimento da área técnica de que não cabe ao administrador avaliar previamente as operações realizadas pelo gestor, parece-me excessivo exigir, com a regulamentação hoje aplicável (e, principalmente considerando a ausência, à época, de recomendações ou interpretações), que o administrador possua sistema de supervisão baseado em risco para analisar determinados ativos das carteiras dos fundos que administre, como sugere a SIN. Ainda mais difícil é, no âmbito de um processo desta natureza, definir o que deveria ou não deveria ser prioridade em um sistema daquela estrutura”* (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/4517, Dir. Rel. Otavio Yazbek, julgado em 17.12.2013).

<sup>14</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987, julgado em 13.8.2013.

<sup>15</sup> Nesse sentido, a Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes já explicou que *“não se exige que o administrador, para cumprir o disposto no art. 65, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, fiscalize previamente a aquisição de determinado título ou valor mobiliário pelo gestor, muito menos que exerça um juízo prévio de valor dos títulos e/ou valores mobiliários que são selecionados pelo gestor. Espera-se, no entanto, que o administrador seja capaz de verificar, diariamente e após a liquidação das operações e a consolidação dos investimentos do fundo investido, o enquadramento da carteira às regras do regulamento e da regulamentação aplicável, como determina o artigo 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/04. A função fiscalizadora do administrador se restringe à adequação dos atos do gestor às regras do regulamento do fundo e às demais normas vigentes, não entrando no mérito de seus atos”* (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987, julgado em 13.8.2013).

<sup>16</sup> O Colegiado também já se manifestou sobre as providências que devem ser adotadas pelo administrador do fundo em caso de desenquadramento. Em precedente envolvendo a própria BNY Mellon e José Carlos Oliveira, a diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes explicou que *“[v]erifica-se, portanto, que o administrador diligente deve alertar o gestor e a CVM quando da ocorrência do desenquadramento da carteira do fundo em relação aos limites do regulamento e da Instrução CVM nº 409/04, no dia seguinte ao evento. O administrador tem o dever de determinar ao gestor a venda de certos ativos que estão em desacordo com a política de investimento estipulada no regulamento. O próprio administrador tem o poder de vender ativos do fundo quando estes não estão aderentes ao regulamento. Essa função, exercida pelo administrador em relação ao gestor, não pode ser confundida com o poder de polícia exercido pela CVM, tal como quer fazer crer a defesa. Contudo, o fato de o administrador não ter o poder de punir administrativamente o gestor, evidentemente, não o desobriga de atuar de modo diligente, exigindo que o gestor atue no melhor interesse do cotista, observando as normas e o regulamento do fundo, comunicando inclusive a esta CVM o desenquadramento do fundo por parte*

do gestor”. A Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes também explicou que “*não se exige que o administrador, para cumprir o disposto no art. 65, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, fiscalize previamente a aquisição de determinado título ou valor mobiliário pelo gestor, muito menos que exerça um juízo prévio de valor dos títulos e/ou valores mobiliários que são selecionados pelo gestor. Espera-se, no entanto, que o administrador seja capaz de verificar, diariamente e após a liquidação das operações e a consolidação dos investimentos do fundo investido, o enquadramento da carteira às regras do regulamento e da regulamentação aplicável, como determina o artigo 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/04. A função fiscalizadora do administrador se restringe à adequação dos atos do gestor às regras do regulamento do fundo e às demais normas vigentes, não entrando no mérito de seus atos*” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987, julgado em 13.8.2013).

<sup>17</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/2010, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 7.10.2002014 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2005/8510, Dir. Rel. Maria Helena Santana, julgado em 4.4.2007.

<sup>18</sup> O Diretor Otavio Yazbek, no Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2010/9129, julgado em 9.8.2011, que tratava da responsabilidade do diretor indicado pelo administrador de carteira pessoa jurídica como responsável perante a CVM, nos termos do art. 7º da Instrução CVM nº 306, de 1999, enfrentou tese de defesa semelhante, a qual com serenidade respondeu: “[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.*

*Assim, ainda que uma determinada instituição sempre tenha adotado más práticas, de maneira generalizada, cabe ao diretor responsável registrar seus esforços, tomar medidas hábeis tanto a resolver os problemas existentes, quanto a delimitar sua responsabilidade. E isso, vale dizer, é um dos elementos a diferenciar a responsabilidade de que aqui se está tratando de responsabilidade objetiva. Também não é de inversão do ônus da prova que se trata no presente caso, uma vez que a situação, de flagrante irregularidade, restou também comprovada”.*

<sup>19</sup> Em especial, ressalto os Processos Administrativos Sancionadores CVM nº RJ2012/6987, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 13.8.2013, e RJ2011/4517, Dir. Rel. Otavio Yazbek, julgado em 17.12.2013.

<sup>20</sup> Em outra oportunidade, já me manifestei no sentido de que “*o art. 15 dá ao administrado a opção de estabelecer uma segregação física total entre as atividades de administração de carteira e as demais atividades do intermediário ou uma segregação física parcial, desde que esta não ameace o comando geral de segregação do caput. Para isso, quando o intermediário optar por não segregar fisicamente certas partes da atividade de administração de carteira, por entender que elas não implicam conflito de interesses e não colocam em risco a independência da atividade de gestão de carteira, ele deve definir, de maneira clara e precisa, as práticas necessárias a garantir o ‘bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa’*” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 23.10.2012).

<sup>21</sup> Nesse sentido, vide o Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5634, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 30.9.2005; Processo Administrativo CVM nº RJ2006/4540, Rel. Presidente Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 15.8.2006; Processo Administrativo CVM nº RJ1991/1313, voto do Dir. Otavio Yazbek, julgado em 22.6.2010; e Processo Administrativo CVM nº RJ200/9961, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, julgado em 6.9.2011,

<sup>22</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 23.10.2012.

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/12201 realizada no dia 4 de agosto de 2015.**

1. Acompanho a Diretora Relatora quanto às condenações pelos fundamentos expostos em seu voto, mas gostaria de tecer alguns comentários em relação à dosimetria utilizada para a atribuição da penalidade ao diretor responsável da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("BNY Mellon"), Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira ("José Carlos Oliveira").

2. Primeiramente, como ressalta o voto condutor, a responsabilidade de José Carlos Oliveira é inafastável, uma vez que ele não se desincumbiu de sua missão de assegurar a implementação de procedimentos e controles internos necessários para o cumprimento das normas por parte da BNY Mellon, administradora do Aster Fundo de Investimento Referenciado IGP-M Crédito Privado Longo Prazo ("Aster FI Referenciado" ou "Fundo"), não tendo demonstrado as eventuais providências adotadas para evitar ou mitigar as falhas ocorridas no âmbito da administração do Fundo.

3. A meu ver, esse contexto é agravado pela existência, à época, de uma série de eventos que permitiam inferir supostas irregularidades sobre o investimento na Cédula de Crédito Bancário ("CCB") de emissão da Casual Dining Participações S.A. ("CADINSA") – ou ao menos despertavam dúvidas razoáveis a esse respeito.

4. Nesse sentido, como evidenciado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN:

- (i) Havia nítida semelhança entre os quadros de sócios e de administradores da CADINSA e da Aster Asset Management Ltda. ("Aster" ou "Gestora"), gestora do Fundo;
- (ii) A Aster e a CADINSA funcionavam inicialmente no mesmo endereço;
- (iii) O Fundo foi o primeiro a ser gerido pela Aster, que havia recentemente recebido autorização da CVM para administração de carteiras de valores mobiliários; e
- (iv) A CCB de emissão da CADINSA foi o primeiro ativo adquirido pelo Fundo.

5. Tais fatos revelavam um provável relacionamento entre a Aster e a CADINSA e não deveriam passar incólumes a uma análise minimamente diligente por qualquer administradora. Não obstante, a BNY Mellon se limitou a contatar a Gestora para discutir possíveis desenquadramentos, dando-se por satisfeita com a informação de que não haveria vínculos societários entre a Aster e a CADINSA.

6. E não é esse o comportamento que se espera das administradoras, que funcionam como verdadeiras *gatekeepers* das regras de funcionamento dos fundos. Pelo contrário, exige-se da administradora uma atuação sob a ótica do ceticismo, atentando-se para as *red flags* que colocam em dúvidas a veracidade ou regularidade das informações fornecidas e situações apresentadas.

7. Além disso, BNY Mellon e José Carlos Oliveira, questionados mais de uma vez pela CVM<sup>1</sup> sobre o cumprimento de seus deveres de diligência e as ligações entre a Aster e a CADINSA, invocaram, em resposta, um conceito de “empresas ligadas” manifestamente distinto do reconhecido e divulgado pela CVM ao mercado, e evidentemente incapaz de eximir a responsabilidade da administradora e de seu diretor pelas imputações que lhe são atribuídas.

8. Parece-me pouco crível, especialmente quando se analisa o conjunto dos demais elementos fáticos desse caso, que a BNY Mellon e José Carlos Oliveira não tivessem conhecimento do teor do Ofício-Circular CVM/SIN/Nº 02/2009, de 19.06.2009<sup>2</sup>, que esclareceu que o conceito de empresas ligadas não se limita aos vínculos por participação societária.

9. A meu ver, esses fatos não apenas revelam a ausência de diligência da BNY Mellon, como acarretam implicações na regularidade da conduta de José Carlos Oliveira, figura prevista na regulamentação para assegurar, em nome da pessoa jurídica, que as normas sejam por ela respeitadas.

10. Isso porque muito mais do que constituir um centro de imputação de responsabilidades, o diretor de uma administradora de fundos de investimento deve efetivamente agir, de forma ativa e diligente, para estabelecer procedimentos e normas a serem observadas na supervisão dos fundos administrados, bem como implementar políticas que sejam aderentes às orientações emanadas pelo órgão regulador. Com efeito, como expus acima, a administradora é uma importante *gatekeeper* desse nicho, atribuição essa que é materializada justamente por meio do diretor responsável.

11. Desse modo, entendo que a penalidade aplicada a José Carlos Oliveira deve ser proporcional à gravidade dos fatos apurados.

12. Pelo exposto, acompanho o voto condutor no tocante à condenação da Aster Asset Management Ltda. por infração ao art. 15 da Instrução CVM nº 306, de 1999, e aos artigos 65, XIII, 65-A, I, e 86, §2º, da Instrução CVM nº 409, de 2004 e da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. pela violação dos artigos 65, XV, c/c 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004. Porém, voto pela aplicação de multa pecuniária a José Carlos Lopes Xavier de Oliveira no valor de **R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, por infração aos artigos 65, XV, c/c o art. 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409, de 2004, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976.

Rio de Janeiro, 04 de agosto de 2015.

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente

-----  
<sup>1</sup> Ofício/CVM/SIN/GIF/Nº0950/2010, de 31.03.2010 (fls. 62-65), Termo de Intimação/CVM/SFI/GFE-2/Nº05/2010, de 20.04.2010 (fls. 149-151), e os Ofícios/CVM/SIN/GIA/Nº 1.856 e 1.857/2011, ambos de 13.06.2011 (fls. 483-488).

<sup>2</sup> Ofício-Circular CVM/SIN/Nº 02/2009: “2.1 *Empresas Ligadas* – Art. 7º, §§ 5º e 6º  
*A regra de exceção do referido dispositivo permite ao diretor, gerente delegado ou sócio responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários na sociedade exercer essa mesma atividade em outras empresas, desde que ligadas, "conforme definidas em lei" (artigo 7º, § 6º, parte final da Instrução).*

*Diante da ausência de lei – em sentido estrito – que defina o conceito de empresas ligadas, esta área técnica tem subsidiado seu entendimento com base em outras normas editadas pela CVM e que também possuam o mesmo fundamento, qual seja, a prevenção de hipóteses de conflitos de interesse.*

*Assim, citamos os conceitos trazidos pelo disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 149/91 e artigo 86, § 2º, da Instrução CVM nº 302/99, que consideram duas empresas como ligadas quando (1) uma delas ou seus administradores, e respectivos cônjuges, companheiros ou parentes até o 2º grau, detiverem participação superior a 10% do capital social da outra, ou ainda, quando (2) possuírem em comum administradores ou sócios com participação superior a 10% de ambos os capitais sociais.*

*Nesse mesmo sentido, fazemos menção ao disposto no artigo 29, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 359/02, que considera duas empresas ligadas quando (1) uma delas – ou seus controladores e administradores – ocupe cargo de administração, ou ainda, individualmente ou em conjunto, detenha participação superior a 10% do capital social da outra; ou quando (2) uma for controlada pela outra.*

*Por fim, cabe ressaltar que – apesar de expressamente revogadas – entendemos as Instruções CVM nº 149/91 e 302/99 como fontes idôneas e adequadas às conclusões expostas, já que se limitam a servir como subsídio para a melhor interpretação do conceito de empresas ligadas."*

**Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/12201 realizada no dia 4 de agosto de 2015.**

Eu acompanho os fundamentos do voto da Relatora para condenar todos os acusados, bem como acompanho as multas propostas pela Relatora para a Aster Asset Management Ltda. e para a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

No entanto, com relação à pena imposta ao acusado José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, acompanho a declaração de voto do Presidente da Sessão no sentido de lhe aplicar multa no valor de R\$200.000,00.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/12201 realizada no dia 4 de agosto de 2015.**

Eu também acompanho os fundamentos do voto da Relatora e a condenação de todos os acusados, acompanhando as multas propostas pela Relatora tanto para a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. quanto para a Aster Asset Management Ltda.

No tocante à multa imposta ao acusado José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, acompanho o valor de R\$200.000,00 proposto pelo Presidente da Sessão.

Pablo W. Renteria  
DIRETOR