PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2017/4719

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.009486/2017-27)

Reg. Col. 1014/18

Acusados: Fundo de Investimento Multicrédito Crédito Privado LS Investimento no Exterior

Banco BTG Pactual S.A.

Legan Xpres Total Return Fundo de Investimento Multimercado

Ashmore Brasil Gestora de Recursos Ltda.

José Affonso Araújo de Mello

Assunto: Apurar responsabilidades pela ocorrência de vendas a descoberto em período que antecedeu à data de fixação do preço em oferta pública de distribuição de ações de emissão da Oi S.A. e concomitante subscrição na oferta (em alegada infração ao art. 1º da Instrução CVM nº 530/2012).

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE" ou "Acusação") em face de Fundo de Investimento Multicrédito Crédito Privado LS Investimento no Exterior ("Fundo LS"), Banco BTG Pactual S.A. ("Banco BTG"), Legan Xpres Total Return Fundo de Investimento Multimercado ("Fundo LX"), Ashmore Brasil Gestora de Recursos Ltda. ("Ashmore Brasil") e José Affonso Araújo de Mello ("José Araújo" e, em conjunto, "Acusados"), por terem (i) realizado vendas a descoberto no período compreendido entre a data de fixação do preço em oferta pública de distribuição de ações de emissão da Oi S.A. ("Oi" ou "Companhia") e os cinco pregões que a antecederam e (ii) subscrito ações na referida oferta, registrada na CVM em 29.04.2014 ("Oferta"), em alegada infração ao disposto no art. 1º da Instrução CVM ("ICVM") nº 530, de 22.11.2012[1], a qual dispõe sobre regras de proteção ao processo de formação de preços no âmbito de ofertas

[1] Art. 1º Fica vedada a aquisição de ações, no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações, por investidores que tenham realizado vendas a descoberto da ação objeto na data da fixação do preço da oferta e nos 5 (cinco) pregões que a antecedem.

públicas de distribuição de ações, e, ainda, no caso dos gestores de fundo de investimento, combinado com o art. 65-A, inciso I, da ICVM n° 409, de 18.08.2004[2], vigente à época dos fatos.

2. O processo teve origem em investigação que apurou os negócios realizados em Bolsa com ações de emissão da Oi, durante período considerado vedado pela ICVM nº 530/2012, devido à queda de cerca de 12% (doze por cento) dos preços das ações ordinárias ("OIBR3") e ações preferenciais ("OIBR4") de emissão da Companhia, nos dias que antecederam à Oferta[3].

3. Originalmente, nove investidores figuraram como acusados neste PAS. Um deles restou excluído do PAS e outros três celebraram Termos de Compromisso, razão pela qual este Relatório se restringe aos fatos relativos às condutas dos acusados remanescentes e aos argumentos por eles apresentados.

II. FATOS E CONTEXTUALIZAÇÃO

4. Em 19.02.2014, a Oi protocolou na CVM pedido de registro de oferta pública de distribuição primária de ações OIBR3 e OIBR4, incluindo ações sob a forma de *American Depositary Shares*, representadas por *American Depositary Receipts* (ADRs), contemplando realização simultânea no Brasil e no Exterior.

5. No âmbito da Oferta, foi estabelecido o cronograma, para o período compreendido entre os dias 10 e 24.04.2014, para que os interessados realizassem as suas reservas, tanto prioritárias quanto de varejo. A partir daí, em:

a) 28.04.2014, foi encerrado o procedimento de *bookbuilding*, com a fixação do preço por ação;

b) 29.04.2014, a CVM concedeu o registro para a Oferta;

c) 06.05.2014, a Companhia divulgou o "Anúncio de Encerramento da Oferta".

6. De acordo com levantamento feito de todos os negócios do mercado à vista da BM&FBovespa com ações OIBR3 e OIBR4, entre os dias 17.04 e 28.04.2014, bem como dos dados sobre os contratos de empréstimos de ações de emissão da Oi, vendas de contratos e operações a termo no Banco de Títulos CBLC – Aluguel de ações ("BTC"), no período ampliado[4]

[2] Art. 65–A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão.
[3] Doc. SEI 0361099.
[4] A SRE estendeu o período em três dias já que as operações no mercado à vista deveriam ser liquidadas em D+3.

até o dia 02.05.2014, a SRE identificou 21 potenciais investidores que detinham posições emprestadas em ações da Companhia e que indicavam um possível descumprimento da ICVM nº 530/2012, tendo em vista que todos esses investidores executaram vendas a descoberto com ações OIBR3 ou OIBR4 no período relativo aos cinco pregões que antecederam à Oferta.

7. Nesse mesmo sentido, e conforme o mapa de operações com ações OIBR3 e OIBR4 apresentado pela BM&FBovespa, a SRE verificou que seis dos investidores investigados atuaram como subscritores de ações na Oferta, dos quais: a) três eram investidores institucionais (fundos de investimento); b) dois eram investidores não residentes; e c) um era investidor pessoa natural, conforme a seguir detalhado.

Fundo LS e Banco BTG

8. Diante dos elementos colhidos ao longo da investigação[5], foi verificado que o Fundo LS efetuou vendas a descoberto de OIBR4[6], no período compreendido entre os dias 17.04 e 28.04.2014, que antecederam à Oferta, e subscreveu um total de 32.944.851 ações da mesma espécie na Oferta[7]. Suas vendas a descoberto com ações OIBR4 foram possíveis tendo em vista que, no período, o investidor manteve posições com ações emprestadas da mesma espécie no BTC.

9. A SRE detectou que o Fundo LS manteve posição vendida em média de 52.400 ações OIBR4, entre 17.04 e 28.04.2014, ao mesmo tempo em que detinha ações emprestadas da mesma espécie no BTC, em média de 1.850.000, no mesmo período.

10. De acordo com a SRE, eram responsáveis pela gestão dos recursos, consoante o regulamento do Fundo LS[8], o Banco BTG, com poderes para negociar ativos que compõe a sua carteira, e a BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM ("BTG DTVM"), instituição financeira responsável pela administração do fundo.

11. A Acusação considerou que o Banco BTG, atuando como gestor do Fundo LS, foi o mentor e executor das operações com ações OIBR4 em período vedado pela ICVM nº 530/2012[9], devendo responder pela infração cometida, ao lado do próprio Fundo LS, em função do disposto no art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, vigente à época dos fatos.

---

[5] Foram obtidas as posições tomadas com ações emprestadas pelo Fundo LS e suas operações realizadas no mercado à vista, no período entre o encerramento do processo de definição do preço da Oferta (*Bookbuilding*) no dia 28.04 e os cinco pregões anteriores (dias 17.04, 22.04, 23.04, 24.04, 25.04 e 28.04.2014) - Doc. SEI 0361099 (fl. 46).
[6] Segundo a Acusação, apesar de o investidor ter subscrito ações ordinárias (OIBR3) na Oferta, não foi detectado que tenha mantido posição vendida a descoberto com ações da mesma espécie no período imediatamente anterior à Oferta.
[7] Doc. SEI 0361099 (fl. 22v).
[8] Doc. SEI 0361185.
[9] O Regulamento do Fundo (Doc. SEI 0361185), em seu item (II) do art. 2º, atribui ao gestor a gestão da carteira do fundo com poderes para *"(ii) negociar, em nome do fundo, os ativos financeiros que compõe a sua carteira"*.

Fundo LX

12. A SRE detectou que o Fundo LX vendeu 40.000 ações OIBR4 no dia 22.04.2014 e vendeu mais 200.200 ações OIBR4 no dia 25.04.2014. No dia 30.04.2014, tomou no BTC a exata quantia de 200.200 ações. Ou seja, operou vendido a descoberto nesta última venda[10]. Na oferta o fundo subscreveu um total de 171.958 ações OIBR4[11] e não operou com OIBR3 nesse período.

13. À época dos fatos, o Fundo LX era gerido por AZ Legan Administração de Recursos Ltda. ("AZ Legan") e o seu administrador era a BTG DTVM.

14. A SRE considerou que tais operações eram vedadas pela ICVM nº 530/2012 e que a gestora AZ Legan[12] deveria ser responsabilizada pela infração, ao lado do próprio Fundo LX.

Ashmore Brasil

15. Na mesma investigação, a Acusação constatou o Fundo Ashmore Brasil Long Short Master Fundo de Investimento Multimercado ("Fundo Ashmore") realizou vendas a descoberto de 165.000 OIBR4 no período imediatamente anterior à Oferta, vedado pela ICVM nº 530/2012, ao mesmo tempo em que aumentou sua posição tomada em ações emprestadas no BTC (406.200 OIBR4)[13] e, na Oferta, subscreveu 394.691 OIBR4[14].

16. Assim, para a SRE, restou evidente o descumprimento do art. 1º da ICVM nº 530/2012 por parte do Fundo Ashmore.

17. Por ser a responsável pela gestão da carteira do referido fundo, inclusive, diretamente, pelas ordens de compra e vendas dos ativos que a compunham, bem como pelas estratégias de investimento adotas e executadas em nome do fundo, a SRE concluiu que, além do Fundo Ashmore, a gestora Ashmore Brasil também deveria responder pela irregularidade, por força do disposto no artigo 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004.

18. O Fundo Ashmore restou excluído deste PAS, consoante deferido pela SRE em 28.12.2017, após ouvida a PFE, uma vez que havia sido incorporado por outro fundo[15].

---

[10] Doc. SEI 0361099 (fl. 46-47).
[11] Doc. SEI 0361099 (fl. 26v).
[12] Az Quest Investimentos Ltda. ("AZ Quest"), sucessora de AZ Legan, por incorporação ocorrida em 30.12.2016, celebrou Termo de Compromisso, em 30.11.2018, tendo cumprido a obrigação assumida perante a CVM, o que acarretou o arquivamento do PAS em relação à referida acusada (Doc. SEI 0855858).
[13] Doc. SEI 0361099 (fls. 46-47).
[14] Doc. SEI 0361099 (fl. 17v).
[15] Conforme Memorando nº 20/2017-CVM/SRE: *"Refiro-me ao Memorando nº 664/2017-CVM/SPS/CCP, de 28/12/2017 (Doc SEI nº 0413953), no qual é requerida da SRE "análise e decisão acerca das solicitações feitas pela BNY Mellon (0413961) em nome do Ashmore Brasil Long Short Master Fundo de Investimento Multimercado". A*

José Araújo

19. A SRE verificou que o acusado José Araújo[16] realizou vendas líquidas de 118.000 ações OIBR3, no período entre os dias 17 e 28.04.2014, enquanto, no dia 02.05.2014, aumentou sua posição tomadora de empréstimo para 79.101 em ações da mesma espécie[17]. SRE apontou que tais operações, analisadas em conjunto, representaram vendas a descoberto. Ademais, constatou que o acusado participou da Oferta adquirindo 39.083 ações OIBR3[18].

20. O volume financeiro movimentado pelo investidor para fazer as mencionadas operações foi estimado em torno de R$ 250.000,00. Não foram analisadas as operações com OIBR4 haja vista que ele não adquiriu essa espécie na Oferta.

21. Analisando o conjunto das operações, a SRE concluiu que o investidor praticou a infração, pois manteve ações emprestadas no BTC ao tempo em que executou vendas de OIBR3, bem como adquiriu na Oferta.

22. Para a SRE, restou evidenciado, portanto, o descumprimento do disposto no art. 1º da ICVM nº 530/2012 também por parte desse Acusado.

Análise e conclusão da SRE

23. Como apontado pela SRE, o art. 1° da ICVM nº 530/2012 veda a "*aquisição de ações, no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações, por investidores que tenham realizado vendas a descoberto ["short selling"] da ação objeto na data da fixação do preço da oferta e nos 5 (cinco) pregões que a antecedem*".

24. Segundo a SRE, o dispositivo atinge investidores que efetuaram vendas a descoberto em período anterior à realização de oferta de ações e, concomitantemente, participaram da oferta, isto é, subscreveram ações na oferta, não se aplicando a operações executadas por formadores de mercado da ação objeto e operações de investidores que viessem a ser cobertas com ações adquiridas em mercado em até dois pregões antes da data de fixação de preço da oferta.

---

propósito, tendo em vista a manifestação da PFE consubstanciada através do PARECER n. 00196/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, do DESPACHO n. 00409/2017/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU e do DESPACHO n. 00681/2017/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc SEI nº 0413857), defiro o pleito efetuado, no sentido de excluir o fundo Ashmore Brasil Long Short Master Fundo de Investimento Multimercado do presente Processo Administrativo Sancionador (PAS), face a sua extinção por incorporação ao Fundo XP Long Short Master Fundo de Investimento Multimercado".

[16] O acusado José Affonso foi o único investidor pessoa natural dentre os que tiveram suas operações analisadas.

[17] Doc. SEI 0361099 (fls. 46 e 48).

[18] Doc. SEI 0361099 (fl. 25v).

25. Ainda de acordo com a SRE, essas operações acarretam, geralmente, a queda de preços das ações das companhias que estejam realizando ofertas públicas de ações. Assim, apesar das justificativas apresentadas pelos Acusados na fase investigativa[19], na visão da Acusação, a ICVM nº 530/2012 é clara no sentido de que a realização de vendas a descoberto em período de cinco pregões anteriores ao da data de fixação do preço da Oferta é vedada e tais justificativas dos investigados não se enquadravam nas exceções contidas no parágrafo 4º do art. 1º da Instrução.

26. Ademais, aduziu a SRE que cabia aos gestores dos fundos acima referidos a administração dos ativos financeiros geridos sob sua responsabilidade, de acordo com o art. 56[20] da ICVM nº 409/2004, vigente à época dos fatos.

27. Na visão da Acusação, por conta de as operações terem infringido o art. 1º da ICVM nº 530/2012, os gestores, ao lado dos próprios fundos, também deveriam responder pela infração cometida, em razão do disposto no já referido art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004.

III. RESPONSABILIZAÇÃO

28. Ante o exposto, a SRE propôs a responsabilização do Fundo LS, Fundo LX e José Affonso por infração ao disposto no art. 1º da ICVM nº 530/2012 e do Banco BTG e de Ashmore Brasil, na qualidade de gestores, por infração ao disposto no art. 1º da ICVM nº 530/2012 c/c o art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

29. O Termo de Acusação foi submetido à apreciação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE"), que emitiu o PARECER nº 00154/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivo despacho[21], concluindo pela adequação do Termo de Acusação aos requisitos formais constantes do art. 6º da Deliberação CVM nº 538/2008, bem como pela satisfação da exigência prevista no art. 11 do citado normativo quanto à obtenção da manifestação prévia dos investigados.

V. DAS DEFESAS

[19] Doc. SEI 0361099 (fls. 97-100; 102-108; 111-115 e 205-106).

[20] Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo. (...) § 2º Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para: I – negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo.

[21] Doc. SEI 0376132.

Defesa conjunta do Fundo LS e do Banco BTG

30. Em defesa apresentada em conjunto[22], os acusados Fundo LS e Banco BTG suscitaram, preliminarmente, as seguintes questões, sob os seguintes argumentos:

a) Ausência de Tipicidade da Conduta Praticada:

(i) a leitura da norma tida por infringida e do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 04/2012 - Processo RJ-2011-2699 ("AP SDM nº 04/2012") deixa claro que se buscou, com a edição da ICVM nº 530/2012, coibir operações de venda a descoberto no contexto de ofertas públicas de distribuição de ações, por investidores que visam posteriormente adquirir ações na oferta, almejando um ganho, ao passo que as vendas realizadas pelo Fundo LS foram parte de sua estratégia histórica de arbitragem e nada tiveram a ver com o que a ICVM nº 530/2012 visa coibir;

(ii) não há qualquer correlação entre as vendas a descoberto e a aquisição de ações no âmbito da Oferta, o que por si só deveria ser suficiente para afastar a incidência da ICVM nº 530/2012 no caso presente;

(iii) por não vedar a realização de arbitragem, não se pode interpretar que vendas a descoberto como parte de arbitragem estariam igualmente vedadas pela ICVM nº 530/2012, não havendo como penalizar a realização da operação de arbitragem com base no art. 1º da ICVM nº 530/2012;

(iv) ainda que se considere que as vendas a descoberto no contexto de uma operação de arbitragem estejam vedadas pela ICVM nº 530/2012, tal restrição não deve ser entendida como uma vedação absoluta e, portanto, como uma simples infração objetiva, em linha com o entendimento manifestado pela CVM em relação as vedações de negociação previstas na ICVM nº 358/2002; e

(v) há, de fato, apenas uma presunção de que os agentes que fazem vendas a descoberto no período vedado pela norma poderiam estar visando ocasionar uma queda no valor das ações objeto de oferta pública, razão pela qual a própria norma excetua alguns casos em que as vendas a descoberto no período vedado seriam permitidas. Tal presunção, porém, pode ser refutada pela demonstração de que as vendas efetuadas pelo Banco, na qualidade de gestor do Fundo, não foram feitas com esse intuito e nem teriam como atingir esse fim;

b) Ilegitimidade Passiva do Fundo LS:

(i) vigora, na disciplina do mercado de capitais, o postulado da responsabilidade administrativa individual e concreta de cada acusado, em decorrência das normas constitucionais que estabelecem a culpabilidade pessoal e individual (CF, art. 5º, incisos XLV e XLI); e

(ii) não foi apontada, no Termo de Acusação, qualquer conduta atribuível ao Fundo LS, que seria pessoa distinta do Banco BTG, cabendo a esse, como gestor, e nos termos da ICVM n° 409/2004, a gestão do Fundo, nisso compreendida a

[22] Doc. SEI 0440210.

negociação de seus ativos financeiros (art. 56), não podendo o Fundo LS ser responsabilizado pela alegada infração na ausência de conduta típica e de culpa própria, concreta e individual;

c) Ausência de Dolo por parte dos Acusados:

(i) no âmbito do direito administrativo sancionador, da mesma forma que no direito penal, é plenamente aplicável o princípio da culpabilidade;

(ii) não há responsabilidade objetiva na esfera do direito administrativo sancionador, de modo que, sem a caracterização de culpa ou dolo não pode a autoridade aplicar qualquer penalidade;

(iii) a conduta do Banco BTG não se conforma ao tipo previsto no art. 1º da ICVM nº 530/2012, por se tratar de operação de arbitragem, não cabendo falar em consciência da ilicitude de ato que não é vedado pela norma, não tendo o Banco cometido qualquer infração/irregularidade enquanto gestor nem o Fundo LS praticado conduta alguma no que tange à conduta e consciência da ilicitude; e

(iv) a operação de arbitragem realizada, cuja estratégia consiste em acompanhar a carteira índice, é automatizada, com base em algoritmos via robotrader. Uma vez verificado o desbalanceamento da carteira, é automaticamente enviada ordem para recompor o balanceamento, não cabendo falar-se em conduta individualizada ou em intenção de praticar conduta delituosa;

d) Irretroatividade da Aplicação da Norma e Princípio da Segurança Jurídica:

(i) deve ser observado no julgamento do caso o disposto no *caput* e no inciso XIII do parágrafo único do art. 2º da Lei nº 9.784, de 29.01.1999[23]; e

(ii) caso a interpretação dada pela CVM à norma do art. 1º da ICVM nº 530/2012 venha a ser no sentido de que abarca vendas a descoberto como parte de estratégia de arbitragem, não poderá a CVM, sob pena de ferir o princípio da segurança jurídica, aplicá-la retroativamente, como teria que fazer para alcançar a prática de que trata este PAS, especialmente considerando o entendimento expresso por ocasião da audiência pública antes referida, no sentido que *"operações envolvidas numa estratégia de arbitragem não configuram venda a descoberto quando consideradas em conjunto"*, sendo o acompanhamento de carteira índice uma das espécies possíveis de arbitragem.

31. Quanto ao mérito, após defenderem a importância da arbitragem para o funcionamento eficiente do mercado e a venda a descoberto como parte da estratégia de arbitragem, os Acusados apresentaram, em síntese, as seguintes razões de defesa:

[23] Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...) XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

a) a própria CVM considerou desnecessário incluir a arbitragem como exceção na ICVM nº 530/2012, conforme solicitação feita pela ANBIMA, no âmbito da audiência pública atinente à referida norma, uma vez que *"operações envolvidas numa estratégia de arbitragem não configuram venda a descoberto quando consideradas em conjunto"*, sendo o acompanhamento da carteira índice feito por meio de uma das estratégias de arbitragem praticadas pelo mercado, também conhecida como *cash and carry*, não podendo ser tratada de forma diferente de outras espécies de arbitragem, de modo que o Banco BTG não teria cometido infração alguma, pois as vendas a descoberto foram realizadas justamente no contexto de operação de arbitragem para acompanhamento de carteira de índice;

b) na mesma audiência pública, a CVM expressou o entendimento de que não havia um paralelo com o art. 48 da ICVM nº 400, de 29.12.2003, que previa a arbitragem como uma das exceções à vedação à negociação pela emissora, ofertante e instituições intermediárias envolvidas em ofertas públicas de distribuição de ações, e o comando da Instrução CVM nº 530/2002, que era dirigido ao investidor e não as instituições intermediárias, como naquela norma; porém, posteriormente, a ICVM nº 400/2003, com redação dada pela ICVM nº 533, de 24 de abril de 2013, passou a permitir que a instituição intermediária participante de oferta pública de distribuição de ações pudesse realizar operações de arbitragem, não fazendo sentido que que a instituição intermediária participante de oferta pública de distribuição de ações possa realizar operações de arbitragem, mas não possa, na condição de gestora de fundo, realizar a mesma operação com a finalidade de neutralizar a exposição do fundo a risco;

c) em se concluindo que vendas a descoberto no contexto de operações de arbitragem (i.e., não direcionais) distorcem os preços, tais operações deveriam ser expressamente vedadas pela regulamentação, o que não é o caso, e, deveriam, em qualquer cenário, ser vedadas especialmente no contexto de ofertas públicas de distribuição de ações e pelas pessoas nela envolvidas, o que, como mencionado, é permitido pela ICVM nº 400/2003 e pela ICVM nº 476/2009;

d) segundo o relatório denominado *Investigating and Prosecuting Market Manipulation* ("Relatório IOSCO sobre Manipulacão"), publicado, em maio de 2000, pelo Comitê Técnico da International Organization of Securities Commissions (IOSCO), tipicamente, casos de manipulação podem ocorrer na data de vencimento de contratos derivativos e, em particular, no vencimento trimestral de contratos futuros de índice, ocasiões em que os arbitradores estão interessados apenas em executar suas operações, independentemente do preço[24];

[24] Ainda segundo a defesa, nas referidas datas de vencimento, pode ser verificada uma variação relevante no valor do índice durante a fase de pré-abertura do mercado e os preços dos valores mobiliários que compõem o índice são influenciados pela arbitragem entre os contratos futuros de índice e os valores mobiliários subjacentes, bem como pelas operações de *hedge* dos formadores de mercado. Normalmente, ordens se referem a transações com os valores mobiliários que compõem o índice. Elas causam um desbalanceamento repentino entre ordens de compra e de venda. A variação relevante no índice na fase de pré-abertura do mercado diz respeito à combinação desses elementos. Ao final da fase de pré-abertura, o excesso de demanda ou oferta de valores mobiliários a preços próximos da variação máxima de preço é afastado por ordens de investidores institucionais. Isso envolve uma estabilização da variação teórica do valor do índice na fase de pré-abertura e também aumenta o volume negociado na fase de abertura.

e) em relação a esse tipo de arbitragem entre ações e contratos futuros de índice, a CVM se manifestou no âmbito do Inquérito Administrativo nº 35/98, tendo o Colegiado absolvido os acusados da acusação de manipulação de preços em negócios realizados na Bolsa na data de vencimento de contrato futuro de índice em que, para liquidar posição no mercado futuro, foram vendidas ações no mercado a vista na última hora do pregão, quando era definido o valor de liquidação dos contratos futuros. Tal absolvição decorreu da ausência dos elementos caracterizadores da manipulação de preço;

f) PICKHOLZ et al. (2001) destacam que há diversas modalidades de manipulação que seriam "socialmente aceitas", por não prejudicarem de forma direta a confiança dos investidores no mercado. Citam os autores casos de condenação de acusados por manipulação por terem adquirido ações com o propósito único de alterar as cotações de mercado, sem o objetivo claro de realizar qualquer estratégia de investimento economicamente justificável;

g) a operação realizada pelo BTG, como gestor do Fundo LS, em nada se assemelha à situação que a ICVM nº 530/2012 visa coibir, qual seja, o impacto das vendas a descoberto na precificação das ações no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações; muito pelo contrário, o Banco BTG estava atuando de forma a manter a proporcionalidade da carteira índice e a neutralidade da exposição do Fundo LS, novamente, sem qualquer exposição direcional nas ações OIBR4;

h) o Relatório da Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM foi, em relação a certas amostras, inconclusivo sobre a relação entre a intensidade das operações de *short selling* e seus efeitos na precificação das ações;

i) os preços das ações em *follow-ons* historicamente embutem um deságio em relação à cotação das ações no mercado, o que seria observado em período em que a ICVM nº 530/2002 já se encontrava em vigor e, não obstante a vedação às vendas a descoberto, os descontos continuaram a existir na maioria das ofertas, sendo em alguns casos bastante expressivos[25], tendo sido os descontos, em certos casos, inclusive no caso da Oferta, maiores no momento do primeiro protocolo dos documentos da oferta na CVM (aproximadamente dois meses antes do período de vedação ao *short selling*, portanto) do que no período de cinco dias que antecedeu a precificação das ações na Oferta;

j) ainda no que tange ao impacto do *short selling* no preço das ações, as ações de emissão da Oi vinham com viés de queda mesmo antes do primeiro protocolo dos documentos da Oferta na CVM[26], de modo que seria no mínimo simplório atribuir a queda de 12% na cotação das ações de emissão da Oi nos 5 (cinco) dias que antecederam a precificação da Oferta à atuação do Banco BTG no mesmo período, não havendo nexo causal entre as operações efetuadas pelo Acusado em nome do Fundo e a queda na cotação das referidas ações;

k) operações de arbitragem com carteira índice não tem viés direcional e, portanto, tem efeito nulo na cotação dos valores mobiliários;

---

[25] O Anexo 2 à defesa mostrou os descontos em *follow-ons* a partir de novembro de 2012.
[26] O Anexo 3 à defesa trouxe um gráfico contendo a referida informação.

l) não fosse pela exceção à vedação prevista na ICVM nº 400/2003 para operações envolvendo carteira índice, o Banco BTG não teria negociado com ações de emissão da Oi, devido à vedação a negociação no contexto da Oferta. Ainda, por conta das restrições a negociação pós oferta, que no caso das regras brasileiras incidem até a publicação do anúncio de encerramento da Oferta e, no caso das regras norte americanas por período ainda maior, não faria sentido o Banco BTG forçar a queda do papel (considerando uma potencial valorização pós *pricing*) se ficaria algum tempo impedido de negociar tais papéis, como de fato ficou, e, portanto, exposto a eventual valorização ou desvalorização do papel;

m) se a intenção fosse coibir vendas a descoberto também no contexto de operações de arbitragem, a regra deveria ter sido clara nesse sentido, dada a impossibilidade de se interpretar regras punitivas *in mala partem*, especialmente caso se considere que o entendimento expresso pela CVM foi justamente no sentido de que *"operações envolvidas numa estratégia de arbitragem não configuram venda a descoberto quando consideradas em conjunto"*, de modo que, na ausência de regra punitiva expressa, a arbitragem realizada pelo Banco BTG, na qualidade de gestor do Fundo LS, constituiu operação permitida pela regulamentação[27];

n) uma das estratégias adotadas pelo Banco BTG para o cumprimento do objetivo do Fundo LS de obter ganhos de capital era a de arbitragem com carteira de índice futuro, o que pressupunha a compra ou venda de índice futuro (INDFUT) e a compra ou venda dos ativos subjacentes, conforme necessário para que o ganho do Fundo se desse entre o *spread* do valor presente e futuro dos ativos, de modo que o Banco BTG realizava ajustes diários na carteira para que a quantidade de INDFUT fosse proporcional à quantidade vendida de cada ativo; dessa forma, uma vez que as ações preferenciais de emissão da Oi perderam a relevância dentro do índice[28], não se poderia exigir do acusado conduta diferente da que foi por ele adotada, na qualidade de gestor do Fundo LS, qual seja, vendas de ações de emissão da Oi para que a proporcionalidade mencionada fosse mantida e a exposição de risco do Fundo LS fosse neutra, sem exposição direcional nas ações OIBR4;

---

[27] A defesa faz referência ao relatório de junho de 2009 sobre vendas a descoberto ("Relatório sobre Venda a Descoberto") do Comitê Técnico da IOSCO, destacando, em suma, (i) a existência de uma força tarefa para eliminar as discrepâncias na regulamentação sobre *short selling*, incluindo *disclosure* sobre posições a descoberto, cujo mandato era desenvolver princípios gerais para a efetiva regulação das vendas a descoberto, destinados a assistir os reguladores em suas considerações sobre vendas a descoberto; (ii) que o Comitê Técnico acredita que a venda a descoberto desempenha um papel importante no mercado por várias razões, havendo, porém, um consenso de que, especialmente em condições extremas de mercado, certos tipos de venda a descoberto, ou o uso de venda a descoberto combinada com certas estratégias abusivas, podem contribuir para mercados desordenado; (iii) que o regime de regulação para venda a descoberto que o Comitê Técnico considera desejável é aquele que não deveria proibir a realização de atividades legítimas de venda a descoberto; (iv) que o regime de regulação para venda a descoberto que o Comitê Técnico considera desejável é aquele que não deveria restringir atividades de venda a descoberto que são críticas para o funcionamento eficiente do mercado de capitais e o desenvolvimento ordenado do mercado para melhor administração de risco e que, segundo o relatório em questão, atividades sob essa categoria podem incluir *bona fide hedging*, formador de mercado e atividades de arbitragem, que geralmente proveem benefícios para o mercado e são improváveis de colocar riscos que irão desestabilizá-lo; (v) que, para evitar abusos potenciais em relação a certas exceções, é importante que autoridades de mercado claramente definam as atividades excepcionadas.

[28] O acusado ilustra a questão no Anexo 4 à defesa.

o) agir de forma diferente poderia caracterizar a ausência de diligência do Banco BTG na gestão do Fundo, nos termos do art. 56 da ICVM nº 409/2004, vigente na época dos fatos, e, ainda, consoante o art. 65-A da mesma Instrução, uma vez que a estratégia de arbitragem, conforme praticada pelo Banco BTG e pelos agentes do mercado nesse tipo de operação, ficaria desenquadrada e, portanto, sujeitaria o Fundo a riscos de perda;

p) utilizar técnicas de correlação, conforme sugerido pelo Relatório de Análise, levaria a uma ausência de integração perfeita e exporia o Fundo ao risco direcional (vedado naquele período em razão da participação do Banco como coordenador líder da Oferta) da ação que deixaria de ser vendida em virtude da queda do seu peso no índice, expondo, portanto, o preço da ação no mercado, uma vez que a posição comprada do índice e vendida de ações passaria a não ter correspondência e, portanto, o efeito neutro desejado; ainda, negociar outro ativo que tivesse correlação alta com o ativo objeto de uma oferta pública (no caso, ações de outra empresa de telecomunicações, por exemplo), geraria distorções futuras, pois passada a Oferta, o gestor do fundo reverteria a operação realizada com o ativo de correlação com o ativo objeto da oferta, causando uma pressão em ambos os papeis;

q) a posterior compra de ações no âmbito da Oferta não teve qualquer relação com a arbitragem da carteira de índice futuro, o que é comprovado, inclusive pela disparidade entre o número de ações vendidas a descoberto no âmbito da estratégia de arbitragem (198.500 ações no período vedado) e o número de ações adquiridas na Oferta, que foi de 32.944.581 ações, ou seja, tais vendas representaram apenas 0,6% do total de ações adquiridas pelo Fundo LS na Oferta;

r) se o Banco BTG quisesse auferir vantagem com uma eventual queda no preço das ações, o número de ações vendidas a descoberto teria sido muito maior, valendo notar, ainda, que o Fundo LS tinha um total de 1.898.550 ações emprestadas no BTC em 28.04.2014 e, portanto, poderia ter realizado outras vendas;

s) também demonstraria que o Banco BTG não teria intenção de auferir vantagem na Oferta o fato de que os investidores apenas puderam apresentar seus pedidos de reserva e intenções de investimento em reais, e poderiam ser atendidos com ações ordinárias e/ou preferenciais, informação essa que só saberiam após a divulgação do anúncio de início da Oferta;

t) o volume financeiro envolvido em tais vendas foi irrisório frente ao mercado e que seria incapaz de pressionar o preço das ações de emissão da Oi, o que a ICVM n° 530/2012 claramente visa coibir;

u) a título argumentativo, o cálculo entre as ações vendidas pelo Banco BTG no período, considerando um preço médio de R$2,61, sem considerar o custo do empréstimo das ações, e o mesmo número de ações adquiridas na Oferta ao preço de R$2,20, resultaria em um ganho teórico de apenas R$ 81 mil, equivalente a 0,00241% do patrimônio do Fundo LS, absolutamente irrelevante para o fundo;

v) o Banco BTG, além de gestor do Fundo LS, era o coordenador líder da Oferta e assessor financeiro da Oi no contexto de operação com a Portugal Telecom e, assim, apesar de serem áreas diferentes do banco conduzindo a gestão do fundo e o

envolvimento na Oferta e mesmo com todos os procedimentos de *chinese wall* adequados, a informação do forte relacionamento comercial do Banco BTG com a Oi e seu papel de coordenador líder da Oferta eram fatos públicos e bastante noticiados, de modo que não faria sentido que o Banco BTG, mesmo na qualidade de gestor do Fundo LS, atuasse maliciosamente para forçar a queda das ações da Oi em prejuízo do cliente e, indiretamente, de si próprio, que tinham todo interesse no sucesso da Oferta;

w) em resumo, o Banco BTG não tinha qualquer intenção de causar uma queda no preço das ações OIBR4 nem de auferir ganho com a operação, tendo, comprovadamente, feito vendas a descoberto de tais papeis no contexto da estratégia arbitragem da carteira índice, de forma automatizada, em quantidade e valor irrelevantes, inclusive sem relação nenhuma com a Oferta, já que os investidores não sabiam se receberiam ações preferenciais ou ordinárias na Oferta e a quantidade de ações adquiridas posteriormente na Oferta em nome do Fundo LS foi muito superior a quantidade vendida no contexto da estratégia de arbitragem.

Defesa do Fundo LX

32. O Fundo LX, após ter igualmente discorrido sobre a técnica de arbitragem e seu largo emprego no mercado de valores mobiliários, trouxe os seguintes argumentos, em sua defesa[29], no tocante aos aspectos fáticos envolvidos na venda realizada:

a) Técnica de Arbitragem como Prática Constante e Corriqueira pelo Acusado:

(i) o Fundo operou com OIBR4 no período vedado num contexto de arbitragem, técnica corriqueira e utilizada constantemente pelo Acusado, inclusive prevista em seu regulamento, de modo a agregar valor às suas carteiras; e

(ii) o que a SRE considerou tratar-se de uma venda direcionada, intencional e isolada, realizada em 25.04.2014, para influenciar negativamente a formação de preço de OIBR4 na Oferta não passou de prática ordinária e corriqueira de arbitragem pelo Fundo LX, não tendo sido, ademais, a única operação *Long & Short* realizada pelo Acusado durante o período reportado no Termo de Acusação, que utilizou a mesma estratégia em relação a outros ativos análogos, a reforçar a habitualidade dessa prática pelo fundo;

b) Histórico de Queda do Ativo e Insignificância das Operações do Fundo LX para o Processo de *bookbuilding*:

(i) as ações da Oi, em especial as OIBR4, já vinham apresentando um histórico de queda vertiginosa, desde o início de 2014, não havendo que se falar em desvalorização por conta da *"pressão de investidores vendidos a descoberto que adquiriam ações na oferta"*, como alegado pela Acusação;

[29] Doc. SEI 0451991. O Fundo LX apresentou defesa em conjunto com AZ Quest. No entanto, como já mencionado, a sucessora da então gestora do fundo à época dos fatos celebrou Termo de Compromisso no âmbito deste PAS.

(ii) o preço fixado na Oferta foi inferior à própria cotação do ativo a mercado no dia do *pricing* especialmente pela falta de procura e de interesse pelos investidores (fator subjetivo considerado no *bookbuilding*), restando abaixo até mesmo da menor cotação histórica de OIBR4 no ano de 2014; e

(iii) a venda realizada pelo Fundo LX em 25.04.2014 não teria magnitude para derrubar o preço de OIBR4, uma vez que a arbitragem realizada naquela data teria sido absolutamente insignificante (cerca de 1,36%) quando comparada aos valores totais negociados em bolsa, sendo tais movimentações realizadas pelo Acusado ainda mais irrelevantes se considerado o cenário dos cinco dias anteriores à venda questionada, o que demonstraria a ausência de nexo de causalidade entre a conduta do Acusado e a desvalorização das OIBR4, corroborando que o intuito da operação foi manter uma estratégia de arbitragem e não pressionar para baixo o preço do papel;

c) Estrutura da Oferta e Efetiva Participação do Acusado – Ausência de Direcionamento aos papeis:

(i) o Fundo LX não tinha como saber se participaria da oferta institucional nem se sua participação resultaria na aquisição de OIBR3 ou OIBR4, dada a existência de oferta prioritária à qual o Acusado não aderiu, o que impediria a caracterização de uma exposição direcional do fundo a OIBR4.

33. Também foram suscitadas na defesa do Fundo LX razões de direito material que, segundo o Acusado, imporiam sua absolvição:

a) Descaracterização da Ilicitude da Operação – Operações de Arbitragem não configuram Violação à ICVM nº 530/2012:

(i) a ICVM nº 530/20212 foi editada para impedir a queda artificial do preço de ativos na véspera da oferta pública que visa à sua distribuição (*follow-on*), protegendo o processo natural de formação do valor do papel e garantindo uma procura genuína por parte dos investidores;

(ii) à época da AP SDM nº 04/2012, a ANBIMA teria sugerido a inclusão de dispositivo, na minuta de instrução que veio a se transformar na ICVM nº 530/2012, incluindo operações de arbitragem que não resultassem na tomada de posição direcional ao risco do papel (i.e., que não guardassem relação com posterior aquisição proprietária) dentre aquelas não abrangidas pela norma restritiva, tendo a sugestão sido considerada desnecessária pela CVM, sob o argumento de que operações envolvidas numa estratégia de arbitragem não configuram venda a descoberto quando consideradas em conjunto;

(iii) considerada a interpretação teleológica da norma e as questões debatidas em seu berço, não há qualquer razão para condenação do Acusado;

(iv) se a própria CVM reconheceu no nascedouro da ICVM nº 530/2012, que operações com arbitragem não configuram venda a descoberto, o Termo de Acusação e eventual condenação do Acusado representariam indevida aplicação retroativa de nova interpretação da norma, vedada pelo inciso XIII

do parágrafo único do art. 2º da Lei nº 9.784/1999, que encerra o princípio da segurança jurídica; e

(v) a boa-fé objetiva implica a proibição do *venire* contra *factum* próprio, ou seja, exige que o Poder Público não surpreenda com a modificação de sua conduta anterior, o que é possível, mas deve observar a segurança jurídica;

b) Ausência de Nexo Causal entre a Atuação do fundo e a queda de valor das OIBR4:

(i) não há uma única prova nos autos capaz de demonstrar eventual conexão entre a ação/omissão do Acusado e a queda da cotação das ações nos dias que antecederam a Oferta;

(ii) considerando o cenário macro, não há razões para afirmar que a queda estaria, necessária e exclusivamente, ligada à suposta venda a descoberto realizada pelo Fundo LX no período vedado;

(iii) ainda que se admita a existência de prejuízo, deve ser afastada eventual punição por não ter sido comprovado que este resultou do comportamento do Acusado; do mesmo modo, mesmo que se admita tratar-se de violação objetiva da norma, seria necessário comprovar o nexo de causalidade, formado pela conduta, cumulada com a previsão legal de responsabilidade ou pela atividade de risco, não sendo possível extrair relação de causa e efeito entre a conduta do Acusado e o resultado (queda da cotação dos ativos); e

(iv) não há, portanto, materialidade (elementos suficientes para que se possa aferir e comprovar a ocorrência da alegada irregularidade), o que deve levar à absolvição do Acusado;

c) Ausência de Dolo:

(i) a venda das ações teve como fundamento uma estratégia não direcional de arbitragem, sem intenção de causar a derrubada de preço do ativo para posterior aquisição na Oferta;

(ii) se a intenção fosse influenciar, de forma negativa ou artificial, o preço das ações, para depois recomprá-las com lucro na Oferta, seria de ser esperar uma movimentação muito mais significativa que a ocorrida em 25.04.2014 (correspondente a menos de 1% do total de negócios realizados com o papel); e

(iii) embora não se trate de manipulação de preços em mercado, previsto na ICVM nº 8/1979, é pacífico o entendimento do Colegiado da CVM e do CRSFN de que o dolo é elemento essencial para caracterização do ilícito e, por analogia, não seria exagero afirmar que o dolo também é elemento essencial à configuração da infração prevista na ICVM nº 530/2012.

34. O Acusado pede, ao final, sua absolvição. Subsidiariamente, caso o Colegiado entenda aplicável a ICVM nº 530/2012 à operação realizada, requer o Acusado que a decisão tenha efeitos *ex-nunc*, em respeito à segurança jurídica e à estabilidade.

Ashmore Brasil Gestora de Recursos Ltda.

35. O ex-sócio da Ashmore Brasil compareceu aos autos[30] para informar que a referida sociedade (i) havia sido dissolvida, conforme instrumento de distrato social celebrado em 27.11.2015, devidamente registrado na Junta Comercial do Estado de São Paulo; e (ii) antes disso, havia obtido o cancelamento de seu registro para administração de carteira de valores mobiliários, que foi deferido pela CVM, conforme publicação do Diário Oficial de 13.10.2015.

36. Desse modo, o ex-sócio requereu a extinção da punibilidade da Ashmore Brasil, considerando que houve a extinção da pessoa jurídica da gestora e diante da impossibilidade de eventual sanção administrativa ultrapassar a pessoa da Acusada.

José Affonso Araújo de Mello

37. O Acusado alegou, em sua defesa[31], que em nenhum momento praticou qualquer abuso de direito ou agiu de má-fé na operação realizada. A esse respeito, entendeu o Acusado que o legislador, ao editar a ICVM nº 530/2012, teve por objetivo apenas coibir a prática de atos abusivos por parte dos investidores, de forma que para eventual configuração do ilícito seria necessário comprovar o *animus* do agente.

38. Segundo José Araújo, na ocasião em que fez a reserva de ações para participar da Oferta, não era possível precisar se as ações seriam OIBR3 ou OIBR4, presumindo-se que seriam ações ordinárias. O Acusado, ciente do funcionamento dos prazos para venda (D+3), calculou que ao efetuar uma operação de venda no dia 25.04.2014, estas entrariam em sua custódia apenas em 30.04.2014. Um dia antes do crédito das ações em custódia foi informado que parte delas seriam ações ordinárias e parte ações preferenciais, não sendo possível, no entanto, precisar as respectivas proporções. Para sua surpresa, porém, no dia da entrada das ações na custódia, somente parte delas apareceu como ordinárias e outras foram preferenciais, de modo que, após o ocorrido, o Acusado regularizou sua conta. Somente em 30.04.2014, foi possível visualizar a custódia com a descrição das ações OIBR3 e OIBR4.

39. Informa que sua boa-fé é evidente, pois nos documentos que instruíram os esclarecimentos preliminares é possível constatar a aplicação de multas pela venda das ações, que teriam sido quitadas pelo Acusado.

VI. DOS TERMOS DE COMPROMISSO

[30] Doc. SEI 0488367.
[31] Doc. SEI 0436681.

40. AZ Quest, sucessora por incorporação da acusada AZ Legan, na qualidade de gestora do Fundo LX, e Credit Suisse International ("Credit Suisse") apresentaram, tempestivamente, propostas de Termo de Compromisso[32].

41. Após negociação com o Comitê de Termo de Compromisso ("CTC"), na forma do art. 8º, §4º, da então vigente Deliberação CVM n° 390/2001, e não tendo sido apontado óbice jurídico pela PFE, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o parecer do CTC, deliberou aceitar as propostas finais[33] de Termo de Compromisso apresentadas por Credit Suisse e AZ Quest, em reunião de 09.10.2018[34].

42. O UBS AG, London Branch havia apresentado, tempestivamente, uma primeira proposta de Termo de Compromisso, da qual, porém, desistiu, após interações com o CTC[35]. No entanto, o referido acusado apresentou nova proposta[36], após a distribuição do PAS, recebida na forma do art. 84, §2º, da ICVM nº 607/2019[37]. Após manifestação da PFE, a proposta obteve parecer favorável do CTC e foi aprovada pelo Colegiado, em reunião de 12.01.2021[38].

43. Os Termos de Compromisso foram devidamente celebrados[39] e oportunamente atestado o cumprimento das obrigações assumidas pelos compromitentes, acarretando o arquivamento do processo em relação aos referidos compromitentes[40].

44. Por conseguinte, como apontado, o PAS teve prosseguimento unicamente em relação aos Acusados remanescentes.

VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

45. Em 17.04.2018, o presente processo foi originalmente distribuído para o Diretor Pablo Renteria. Ao final de seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído ao Diretor Gustavo Gonzalez[41], até que, em 19.03.2019, fui designada sua relatora.

---

[32] Docs. SEI 0462138 e 0462172.
[33] Docs. SEI 0603789 e 0606400.
[34] Doc. SEI 0630383.
[35] Docs. SEI 0462156 e 0603792.
[36] Doc. SEI 1089518.
[37] Art. 84. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 82, tais como os de oferta de indenização integral aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise e negociação da proposta poderá ser realizada pelo Diretor Relator. (...) § 2º O Relator poderá encaminhar a proposta à Superintendência Geral para que seja adotado o trâmite de que trata o art. 83.
[38] Doc. SEI 1196001.
[39] Docs. SEI 0682894, 0699730 e 1197063.
[40] Docs. SEI 0701978, 0853611 e 1227746.
[41] A redistribuição ao então Diretor Gustavo Gonzalez ocorreu na Reunião do Colegiado de 08.01.2019.

VIII. DA INSTRUÇÃO DO PROCESSO

46. Em decisão de 11.02.2021[42], indeferi o pedido de produção de provas formulado, em caráter genérico, pelos acusados Fundo LS e Banco BTG, à luz dos precedentes da CVM, não tendo havido interposição de recurso.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 31 de maio de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

[42] Doc. SEI 1195587.