



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009152/2018-34

Reg. Col. 1877/20

Acusados: David Jesus Gil Fernandez
Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.
André Tadeu Paes de Souza
Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Celso Gil Fernandez
BRB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Henrique Leite Domingues
Andréia Moreira Lopes

Assunto: Apurar irregularidades em operações com contratos derivativos realizadas por fundos de investimentos geridos pela Infinity Asset, em infração a dispositivos das Instruções CVM nº 306/1999, nº 409/2004, nº 555/2014 e nº 558/2015.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”), em face de David Jesus Gil Fernandez (“Davi Fernandez”), Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda. (“Infinity Asset”), André Tadeu Paes de Souza (“André de Souza”), Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Infinity Corretora”), Celso Gil Fernandez (“Celso Fernandez”), BRB DTVM S.A. (“BRB DTVM”), Henrique Leite Domingues (“Henrique Domingues”) e Andréia Moreira Lopes (“Andréia Lopes”) e, em conjunto com os demais, “Acusados”), em razão de alegadas irregularidades em operações com contratos derivativos realizadas, no período de 01.09.2014 a 30.12.2016, (i) por fundos de investimentos geridos pela Infinity Asset (“Fundos Infinity”), (ii) pela comitente Infinity Capital Partners Assessoria e Consultoria Ltda. (“Infinity Capital” ou “ICP”); e (iii) pela Infinity Corretora.

2. A acusação originou-se do Processo CVM nº 19957.004071/2017-67 (“Processo de Origem”), aberto pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), a partir de comunicações de indícios de irregularidades à CVM pela BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Mercados (“BSM”), em cumprimento ao inciso II do art. 44¹ da Instrução CVM (“ICVM”) nº 461/2007. A BSM, em datas distintas, fez duas comunicações de indícios de irregularidades envolvendo os Fundos Infinity, ocorridas nos períodos de 01.09.2014 a 19.09.2014² e de 27.01.2016 a 30.06.2016³.

3. No Processo de Origem, a SMI reuniu evidências de práticas irregulares e indícios de violação a dispositivos da ICVM nº 306/1999, da ICVM nº 558/2015 e da ICVM nº 555/2014, mas que considerou ainda insuficientes para amparar um termo de acusação, recomendando, então, a abertura de um inquérito administrativo para aprofundamento das investigações⁴.

4. Assim, em 01.10.2018, foi instaurado⁵ o Inquérito Administrativo nº 19957.009152/2018-34 (“IA”), conduzido pela SPS, em que, após diligências investigativas, concluiu-se pela responsabilização dos Acusados pela prática de diversas infrações administrativas, como detalhado nas seções seguintes.

5. As apurações realizadas pela SMI, no Processo de Origem, e pela SPS, no âmbito do IA, abrangeram as irregularidades atinentes a ambas as comunicações da BSM, mas, quanto às irregularidades supostamente praticadas no período de 01.09.2014 a 19.09.2014, relativas a contratos futuros, a SPS não encontrou evidências suficientes para dar suporte a uma acusação⁶.

¹ Art. 44. O Diretor do Departamento de Auto-Regulação deve enviar à CVM: (...) II – mensalmente, até o décimo quinto dia do mês subsequente e após aprovação do Conselho de Auto-Regulação: a) relatório descritivo sobre a possível inobservância das normas legais vigentes no mercado organizado de valores mobiliários de que se cuida e os desvios observados nas operações, mencionando as análises iniciadas e concluídas no período, com a indicação dos comitentes envolvidos, bem como das providências adotadas; b) relatório sobre as auditorias concluídas no período, mencionando as pessoas autorizadas a operar que foram inspecionadas, o escopo do trabalho realizado, o período abrangido, o resultado final, as irregularidades identificadas e as providências adotadas; e c) relatório com a enumeração dos processos administrativos instaurados, inclusive aqueles relativos ao uso do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com identificação das pessoas interessadas e respectivas condutas.

² O segundo comunicado de atipicidades encaminhado pela BSM tratou de operações com Contratos Futuros de Taxa Média de DI de 1 dia (DI1), ocorridas entre 01.09.2014 a 19.09.2014 nos mercados de bolsa administrados pela B3, nos quais a Infinity Corretora teria supostamente realizado, por intermédio de outra corretora, negócios em nome dos Fundos Infinity, exclusivamente no leilão de fechamento de cada pregão, com o objetivo de marcar os preços de ajuste da série DI1N20 e favorecer financeiramente as posições em aberto mantidas pelos referidos fundos.

³ Na comunicação enviada à CVM relativamente aos referidos negócios, a Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM considerou quatro atipicidades principais neles presentes: (i) concentração de contrapartes de negócios exclusivamente entre comitentes do grupo Infinity e dos Fundos Infinity; (ii) operações com os comitentes finais Infinity Capital e a Infinity Corretora tiveram liquidação financeira positiva de R\$15,898 milhões, enquanto que as operações que tiveram como comitentes finais os Fundos Infinity apresentaram liquidação negativa de R\$15,898 milhões; (iii) representatividade das operações com tais opções flexíveis vis-à-vis os respectivos patrimônios líquidos dos Fundos Infinity; e (iv) ausência de garantia de *clearing* nessas operações com opções flexíveis

⁴ Relatório nº 24B/2017-CVM/SMI/GMA-2 (doc. 0387355), no qual, em relação aos negócios com contratos futuros de DI1 realizados no período de 01 a 19.09.2014, a SMI considerou haver também indícios de manipulação de mercado no leilão de fechamento dos contratos pela Infinity Corretora e pela Infinity Asset, com o objetivo de marcação do preço desses valores mobiliários e favorecimento aos Fundos Infinity, que mantinham posições em aberto, em possível violação à ICVM nº 8/1979. No entanto, a SPS não chegou as mesmas conclusões ao elaborar a peça acusatória.

⁵ Por meio da Portaria CVM/SGE/Nº 142, de 01.10.2018 (doc. 0608675).

⁶ No âmbito do autorregulador, as duas apurações realizadas foram arquivadas após comunicações à CVM e ao COAF. A



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

II. ACUSAÇÃO

6. As infrações imputadas aos Acusados concernem a negociações com contratos de opções flexíveis sem garantia (“Opções”), registrados no mercado de balcão administrado pela B3⁷. Nesses negócios, destacaram-se as atuações da Infinity Capital e da Infinity Corretora, assim como dos seguintes Fundos Infinity: Infinity Eagle FIM (“Eagle FIM”), Infinity IMA Tiger FI RF (“Tiger FIRF”), Infinity Institucional FIM (“Institucional FIM”), Infinity Lotus FI RF (“Lotus FIRF”), Infinity Platinum FIM (“Platinum FIM”) e Infinity Unique FIM (“Unique FIM”) e as irregularidades a seguir especificadas.

a) Utilização de Derivativos Sem Garantia para Financiamento de Empresas do Grupo do Gestor

7. Segundo o Relatório de Inquérito Administrativo (“RI”) elaborado pela SPS⁸, o volume envolvido nas negociações com as Opções montava, em 30.06.2016, quando ainda estava sob análise da BSM, a R\$ 36.105.953,91, de acordo com a marcação a mercado dos derivativos pela BSM, representando, à época, 46,10% do patrimônio líquido (“PL”) dos Fundos Infinity. A SMI ampliou então o período de análise, solicitando à BSM detalhes das operações com as Opções registradas no período de 02.01.2015 a 30.12.2016⁹.

8. Consoante tal apuração, o *modus operandi* adotado pela Infinity Asset nesses negócios com as Opções não teria variado muito entre 2015 e 2016, tendo havido, no entanto, uma troca constante do intermediário que levava as operações a registro na B3¹⁰.

9. A SMI verificou, ainda, que grande parte dessas operações sem garantia, tanto sobre dólar comercial como sobre IDI, implantaram estratégia conhecida como *call spread* ou travas de opções de compra. O levantamento demonstrou que, na grande maioria dessas operações, a Infinity Capital e a Infinity Corretora assumiram a ponta vendedora da operação e receberam um prêmio líquido positivo na abertura da posição, enquanto na contraparte, pagando os prêmios, estavam os Fundos Infinity. Em alguns poucos negócios, dois Fundos Infinity eram contrapartes entre si.

BSM justificou que, no primeiro caso envolvendo as operações de 2016, o intermediário investigado foi diligente e após receber alertas do autorregulador interrompeu o registro de operações de balcão da Infinity Asset, em agosto daquele ano. Já o segundo caso, atinente às operações de 2014, foi arquivado pela BSM pelo fato de a intermediária ter sido objeto de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”), em janeiro de 2016 (docs. 0365730 e 0275108).

⁷ Documento 1298/2016-SAM-DAR-BSM (doc. 0275094).

⁸ Relatório nº 9/2019-CVM/SPS/GPS-2, de 10.10.2019 (Doc. 0853807).

⁹ A SMI solicitou também informações à BRB DTVM, administradora dos Fundos Infinity, à época, e aos intermediários que registraram as operações, à exceção de corretora que havia sido objeto de liquidação extrajudicial pelo BACEN. Nesse período, foram registrados na B3 dois tipos de contratos derivativos de balcão sem garantia de *clearing* entre os comitentes Infinity: (i) Contrato de Opção Flexível sobre Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Americano DOL (código B3: OFC) (docs. 0365715 e 0365717); e (ii) Contrato de Opção Flexível sobre Índice de Taxa de Juro Spot IDI (código B3: FCS) (docs. 0365722 e 0365726).

¹⁰ Outra corretora teve a participação mais frequente nos registros desses contratos de Opções (“C. Corretora”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

10. Outro ponto destacado pela SMI foi a elevada exposição dos fundos ao risco de crédito das empresas do grupo Infinity, dado que as opções negociadas não contavam com garantia de *clearing*¹¹.

11. Em 30.12.2016, o volume financeiro dos contratos em aberto com vencimentos em 02.01.2017 e 02.01.2018 era respectivamente R\$1.025.000,00 e R\$56.703.875,00, e totalizava R\$57.728.875,00.

12. Informou o RI que, caso as posições em aberto fossem liquidadas em 30.12.2016, a ICP teria que desembolsar R\$56.703.875,00, sendo R\$30.733.875,00 referentes às opções de dólar e R\$25.970.000,00 referentes às opções de IDI, ambas com vencimento em 02.01.2018. Já a Infinity Corretora teria que pagar R\$1.025.000,00 e receber R\$3.750.000,00 referentes as opções de dólar com vencimentos em 02.01.2017 e 02.01.2018, respectivamente, totalizando R\$2.725.000,00 a receber. Nesse cômputo, o Grupo Infinity (ICP e Infinity Corretora) teria que desembolsar R\$53.978.875,00 em favor dos Fundos Infinity, ou seja, mais de 40% do total de seus patrimônios, de R\$121.700.342,41.

13. Após a instauração do IA, foi solicitada à BSM a atualização das Opções em aberto envolvendo os comitentes Infinity para verificação do ocorrido com as operações que venceram em 02.01.2018 e se os limites de concentração de contraparte estavam sendo respeitados. A resposta da BSM indicou que, em 03.10.2018, o volume dessas operações pela marcação a mercado aumentou para R\$145.586.259,98. Esse valor, tomado pela ICP, estava naquele momento sendo financiado integralmente pelos Fundos Infinity, que atuavam como doadores. Tal volume perfazia mais de 35% do PL desses fundos, proporção que se mantinha desde 2015.

14. Além dessa situação, segundo a SPS, verificou-se que os Fundos Infinity apresentaram uma série de desenquadramentos aos limites impostos pela regulamentação, como descrito adiante. Tais desenquadramentos teriam perdurado, consoante alegado, no mínimo, até dezembro de 2018, quando a BRB DTVM, que posteriormente assumiria a função de administradora desses fundos, demandou que a gestora, Infinity Asset, adequasse as operações aos limites estabelecidos nos regulamentos.

15. De acordo com a SPS, o risco financeiro dos Fundos Infinity ao Grupo Infinity (ICP e Infinity Corretora), em decorrência das operações com as Opções, se mantivera durante a maior parte do período analisado acima de 30% do total dos patrimônios dos Fundos Infinity, chegando a mais de 50%¹². Ou

¹¹ O RI explica que a B3, de acordo com as Especificações Técnicas dos Contratos de Opções Flexíveis sem Garantia citados no parágrafo 14, em seu item 11. Garantia, descreve que: “Para os contratos sem garantia, a responsabilidade da BM&F limita-se, apenas e tão somente, ao registro das operações, ao controle escritural das posições e à informação dos valores de liquidação financeira. Consequentemente, a BM&F não se responsabiliza, em nenhuma hipótese, pela liquidação desses contratos, que, igualmente, não estão sob o amparo das disposições contidas nos capítulos IX e X de seus Estatutos Sociais”.

¹² A peça acusatória apresentou, sob a forma de tabela, o percentual de exposição do PL dos fundos à ICP devido às operações com os derivativos sem garantia nos finais dos semestres de 30.12.2014 a 31.12.2018, evidenciando o risco imputado aos fundos pela gestora. Segundo a Acusação, referidos percentuais representavam o financiamento realizado pelos fundos em relação ao total de seus PLs, nas datas destacadas na tabela.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

seja, segundo a SPS, relevante parcela do PL dos referidos fundos estava investida em derivativos sem qualquer garantia, em benefício do grupo do qual a gestora fazia parte e cujo sócio majoritário, David Fernandez, era quem emitia as ordens para todas as partes e contrapartes, destacando-se que as operações vinham sendo roladas desde 2014 e o montante operado com derivativos sem garantia crescia à medida que o PL dos fundos também crescia, aumentando a capacidade de financiamento da ICP.

16. Constou, ainda, na peça acusatória, que David Fernandez foi emissor das ordens e era o principal cotista/acionista das três empresas envolvidas - ICP, Infinity Corretora e Infinity Asset. Segundo o RI, André de Souza era formalmente, perante a CVM, o diretor responsável pela gestão dos Fundos Infinity envolvidos nas operações. Contudo, a SMI apurou que a transmissão de todas as ordens de negociação das opções flexíveis registradas na B3 em nome dos comitentes Infinity (Fundos, ICP e Infinity Corretora) foi feita por David Fernandez, conforme documentação fornecida pelas corretoras que atuaram nas operações¹³. Ainda de acordo com o RI, David Fernandez era o acionista majoritário detentor de 99,9% do capital social da Quantity Empreendimentos e Participações S.A., holding do Grupo Infinity e única acionista da Infinity Corretora. Ele também era sócio majoritário da Infinity Capital e da Infinity Asset com 99,9% de suas quotas. Assim, ele foi intimado a prestar depoimento sobre as operações à CVM, em 07.11.2018, destacando-se, de suas alegações, os seguintes pontos:

- (i) O acusado confirmou que era o acionista/cotista majoritário de todas as empresas envolvidas, ICP, Infinity Corretora e Infinity Asset e que foi o responsável pela definição e transmissão das ordens de todas elas, tendo negociado por todas as contrapartes;
- (ii) Partindo do pressuposto de que opções flexíveis têm diversos parâmetros que podem ser definidos pelas partes, ao contrário das opções padronizadas, mas que, nas operações entre os comitentes Infinity, o único parâmetro utilizado foi a data de vencimento, a SPS questionou o acusado o porquê ter operado derivativo não padronizado e, principalmente, sem garantia;
- (iii) O acusado alegou alguns entraves burocráticos gerados pela B3 ao explicar por que começou a utilizar opções flexíveis em vez de opções padronizadas. Elencou, entre outros: (a) não restarem abertas todas as séries nas padronizadas; (b) o dólar futuro negocia só um mês e quando chega perto do vencimento as operações são roladas para o mês seguinte; (c) a baixa liquidez, ou mesmo a não abertura, de diversas séries de opções de dólar; (d) quando solicitada abertura de determinada série, isto pode levar vários dias, ou nem ser permitido, e; (e) por, eventualmente, não haver permissão da B3 em zerar operações muito “fora do dinheiro”, tendo que fazer uma operação inversa para anular a anterior, dobrando o custo bolsa da operação. Alegou, ainda, que as características – custo, tamanho padrão etc. – são as mesmas entre opções flexíveis e padronizadas, com a vantagem de que as flexíveis permitem operar o que for melhor para sua estratégia, não ficando refém das regras da B3. Segundo ele, a diferença é que uma (flexível) é registrada no balcão e a outra (padronizada) no sistema;
- (iv) Ao ser perguntado sobre o porquê dessas operações serem sem garantia, o acusado respondeu que não tinha qualquer motivação e que nada mudava, uma vez que as contrapartes eram

¹³ Docs. 0343717, 0338639, 0338273, 0343830 e 0338804.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

conhecidas, se referindo ao fato de que as operações eram realizadas sempre entre empresas do Grupo Infinity e os Fundos Infinity, e complementou justificando que, pelo seu conhecimento, tudo que se opera no e-balcão, à exceção do swap, é sem garantia. E que “*no fundo você tem indiretamente, todas as outras garantias. Você tem a garantia corretora, você tem a garantia membro de compensação*”;

- (v) Afirmou, ainda, o acusado que, com operações dentro da mesma corretora, tanto na opção flexível com garantia como na sem garantia, se o cliente devedor não pagar, a corretora executa o membro de compensação, que executa a bolsa, que executa a garantia, o que, para a SPS, não faria sentido, pois, como o nome do derivativo sugere, as opções não têm garantia;
- (vi) Em mais de uma oportunidade, David Fernandez declarou que o objetivo dessas operações era o financiamento da Infinity Capital, frisando que, assim como os Fundos Infinity, a Infinity Corretora atuava na ponta doadora financiando a ICP. Continuou descrevendo que o interesse da ICP em adquirir créditos privados que estavam sendo estruturados por ela mesma era o gatilho que iniciava o processo que poderia culminar com a negociação das Opções;
- (vii) O acusado detalhou que o primeiro passo era identificar dentre as operações privadas que a ICP estava estruturando alguma que se mostrasse atraente para aquisição. Após a operação ser selecionada, a Infinity Capital verificava se tinha recursos em caixa suficientes para adquirir parte de tal operação. Em seguida, caso a ICP não tivesse os recursos que permitissem adquirir a quantidade de créditos que gostaria, David Fernandez criava operações com derivativos sem garantia objetivando financiar a ICP na compra dos créditos privados. Segundo ele, tal financiamento poderia vir da Infinity Corretora, dos fundos geridos ou de qualquer um do mercado que quisesse negociar tais opções, indicando que essas operações teriam aceitabilidade no mercado;
- (viii) Ao ser indagado sobre se teria sido realizada operação com opção flexível com alguma outra contraparte que não as vinculadas ao Grupo Infinity, David Fernandez respondeu que não tinha certeza, mas que talvez a ICP tivesse feito com algum cliente da C. Corretora;
- (ix) De forma a justificar a realização das operações, David Fernandez afirmou que essas tinham natureza de operações de renda fixa e que remuneravam os Fundos Infinity com taxas superiores a 106% do CDI e, portanto, acima do rendimento de uma LFT a 99,9999% do CDI, aumentando a rentabilidade dos fundos sob gestão;
- (x) Perguntado sobre se a exposição dos Fundos Infinity nessas operações caracterizava risco de crédito à ICP, o acusado respondeu que o risco de crédito, neste caso, seria o risco sistêmico;
- (xi) Alegou também o depoente que as operações, da mesma forma que as garantidas pela BM&F, tinham a garantia das operações de crédito que tinham sido realizadas pela ICP e que, em sua opinião, a garantia suficiente para a realização das operações seria sua preocupação, visto que o que estava em jogo seria seu nome, seu risco e seu dinheiro e, por causa disso, controlaria o risco melhor que a BM&F e que se não o fizesse corretamente, estaria em risco financeiro, por um lado, e, por outro, colocaria em risco um ativo que era a sua empresa com mais de vinte anos de existência, de modo que se fosse para se expor a risco, não o faria;
- (xii) A respeito de uma possível necessidade de resgate das operações pelos Fundos Infinity, o acusado manifestou que as operações venceriam somente em 02.01.2019 e poderia se desfazer de papéis da ICP no mercado secundário.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

17. Para a Acusação, a partir da motivação das operações, declarada por David Fernandez, qual seja, a necessidade de financiamento da ICP, entende-se o porquê de as operações serem flexíveis sem garantia. A propósito, a SPS aduziu que, em operações com opções padronizadas, há a exigência da B3 de depósito de margem de garantia, com o objetivo de garantir eventual inadimplência do investidor, daí se inferindo que, necessariamente, o derivativo escolhido pelo acusado teria que ser sem garantia, pois, caso o depósito de margem fosse exigido, a ICP não lograria se capitalizar uma vez que parte ou todo o valor captado ficaria retido para garantir a operação, inviabilizando o investimento concomitante almejado pela ICP. Segundo a SPS, esse esclarecimento demonstra de forma inquestionável que, ao realizar essas operações, os Fundos Infinity foram tratados como extensão das empresas do Grupo Infinity e o patrimônio desses fundos como se fosse o de uma delas, como meio para financiar a ICP.

18. Sobre a possibilidade, levantada no depoimento, de que tivesse sido realizada alguma operação com opção flexível com outra contraparte que não as vinculadas ao Grupo Infinity, o acusado, instado a fazê-lo por escrito, posteriormente, informou¹⁴ que “*não encontrou nenhum documento que aponte operações da Infinity Capital Partners com outras contrapartes*”. Além disso, a SPS apontou que, nas informações enviadas pela BSM de negociações de opções sem garantia pela ICP e pela Infinity Corretora não figuram outros comitentes que não os ligados ao grupo Infinity. Assim, concluiu a Acusação que nunca foram realizadas operações de financiamento com derivativos sem garantia com contrapartes de fora do grupo Infinity, a indicar, ao ver da Acusação, que a alegação de que tais operações tinham aceitação no mercado não se sustentaria.

19. A SPS argumentou, também, que os rendimentos das Opções, ainda que fossem superiores ao CDI, não mitigariam os riscos altíssimos incorridos nas operações e ressaltou que David Fernandez não conseguiu demonstrar, quando questionado por ofício¹⁵, que a taxa que seria recebida pelos Fundos Infinity era constante para qualquer preço futuro do ativo subjacente. Para a Acusação, nas planilhas anexas à sua resposta, o acusado admitiu que as operações não eram de renda fixa e, conseqüentemente, restou evidenciado que tais operações não garantiam qualquer remuneração, estando sujeitas à variação do ativo principal. Além disso, entendeu a SPS que, mesmo que tivesse sido comprovado que as operações garantiam alguma remuneração fixa, isto também não justificaria o risco imposto ao patrimônio dos Fundos Infinity para se realizar operações sem qualquer garantia simplesmente para suprir, precipuamente, necessidade de financiamento de seu controlador. Explicou a Acusação que, nessa formatação de interesse da ICP, o risco de crédito recaía integralmente para os Fundos Infinity, representando a suplantação dos interesses dos cotistas em benefício do Grupo Infinity, de modo que tal

¹⁴ Em resposta ao Ofício nº 176/2018/CVM/SPS/GPS-2, enviada em seu nome, por intermédio de escritório de advocacia.

¹⁵ Com o objetivo de confirmar-se a informação, foi solicitado ao acusado que comprovasse a natureza de renda fixa das operações e demonstrasse, na contratação, a taxa que seria recebida pelos fundos, como descrito mais adiante.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

configuração evidenciaria o conflito de interesses vivido pela Gestora e caracterizaria falta de lealdade com os fundos geridos.

20. A Acusação pontuou, ainda, que não era razoável a alegação do acusado, em seu depoimento, de que as Opções, da mesma forma que as garantidas pela BM&F, tinham a garantia das operações de crédito que tinham sido realizadas pela ICP, visto que essas operações de crédito poderiam ser utilizadas no melhor interesse da ICP, e, portanto, não havia certeza que seriam utilizadas em uma eventual necessidade de pagamento aos Fundos Infinity, ao passo que a garantia exigida pela BM&F é analisada diariamente e obrigatoriamente atualizada de acordo com o andamento da operação.

21. Além disso, mostrou-se fictícia, para a SPS, a afirmação de David Fernandez de que poderia se desfazer de papéis da ICP no mercado secundário em caso de necessidade de resgate das operações pelos Fundos Infinity, dado que as operações não foram resgatadas tempestivamente quando seu encerramento foi solicitado pela BRB DTVM, em dezembro de 2018, como detalhado mais adiante. Esse evento comprovou, na visão da Acusação, que a situação era potencialmente muito mais lesiva aos Fundos Infinity do que David Fernandez tentou fazer parecer, pois a Infinity Asset, quando instada pela BRB DTVM, não conseguiu enquadrar os derivativos nos limites regulamentares dentro do prazo e tampouco foi capaz de fornecer a documentação solicitada pela BRB DTVM para realizar novas operações com derivativos sem garantia.

b) Desenquadramentos

22. Segundo o RI, o objetivo das operações com as Opções era fornecer financiamento para empresa ligada ao grupo da Infinity Asset, às custas dos fundos por ela geridos. Assim, quanto maior o valor das operações realizadas, maior a capacidade de financiamento atingida pelo grupo. E, para tanto, e agravando a conduta da gestora, os limites de concentração de emissor/contraparte regulamentares foram consistentemente ultrapassados em favor de financiar os investimentos da ICP.

23. Alegou a SPS que, apesar de David Fernandez ter sido o diretor responsável pela gestão da Infinity Asset até 27.06.2016, assim como responsável pela elaboração das operações analisadas e emissão de todas as ordens por todos os comitentes envolvidos, questionou-se a Infinity Asset e André de Souza, seu diretor responsável a partir de 28.06.2016, a respeito dos controles, cumprimento dos limites de enquadramento e aderência aos regulamentos¹⁶. Segundo a SPS, os limites por contraparte e de renda fixa foram infringidos intencionalmente, visto as operações com derivativos sem garantia terem sido lançadas de forma errada nos sistemas, só corrigidas devido a posterior exigência da BRB DTVM¹⁷.

¹⁶ Por meio dos Ofícios nº 73 e 79/2019/CVM/SPS/GPS-2 (docs. 0774262 e 0776454).

¹⁷ A SPS citou, a propósito, as respostas apresentadas pela Infinity Asset e André de Souza, ao solicitado no item “e” dos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

24. Relatou também a SPS que, durante o período analisado os regulamentos de todos os Fundos Infinity foram alterados algumas vezes e, apesar de os limites de enquadramento terem se alterado pouco, basicamente, se mantiveram de acordo com a ICVM nº 409/2004 e a ICVM nº 555/2014. Explicou, ainda, a Acusação que operações com opções flexíveis sem garantia eram permitidas pela ICVM nº 409/2004 e continuaram sendo pela e a ICVM nº 555/2014, que determinam os limites de concentração por ativo e por emissor/contraparte a serem respeitados, podendo cada fundo restringir tais limites, em seu regulamento. Assim, a Acusação ressaltou que, durante o período analisado, alguns dos regulamentos de alguns dos Fundos Infinity restringiram os limites previstos nas referidas instruções, de modo que parte das infrações apuradas são provenientes dessas restrições.

25. A SPS apontou, ademais, que a contraparte de um derivativo sem garantia é equiparada a emissor conforme o art. 102, §4º¹⁸ da ICVM nº 555/2014, porém, as operações examinadas, apesar de permitidas por lei e pelos regulamentos dos Fundos Infinity, os colocaram em risco por interesses do grupo econômico da gestora e desrespeitaram os limites de concentração de emissor/contraparte estabelecidos pelas normas e pelos regulamentos dos fundos muito acima do permitido¹⁹.

26. Acrescentou a SPS que, além dos limites por emissor, os fundos classificados como de renda fixa (“RF”) deviam ter, no mínimo 80% da carteira, em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe²⁰, o que também teria sido desrespeitado no caso dos Fundos Infinity com essa natureza, considerando, para tanto, as seguintes constatações:

- (i) Dentre os Fundos Infinity objeto do IA, estavam o Lotus FIRF e o Tiger FIRF que eram caracterizados como de renda fixa;
- (ii) Objetivando confirmar afirmações feitas por David Fernandez em seu depoimento à CVM, a SPS solicitou que o acusado: (a) comprovasse a afirmação segundo a qual as opções de compra de IDI relacionadas na carteira do Lotus FIRF no site da CVM nos meses de junho e julho de 2016 compunham operações de RF; (b) comprovasse a afirmação segundo a qual as operações com opções flexíveis sem garantia de IDI constantes em relação elaborada pela BSM com base na posição de 03.10.2018 compunham operações de RF; (c) confirmasse se a

Ofícios nº 73 e 79/2019/CVM/SPS/GPS-2, onde constou que “[a]pós dezembro de 2018 a Infinity [Asset] mudou seu entendimento acerca da realização destas operações, em razão de uma mudança de entendimento da administradora dos Fundos [a BRB, que assumira posteriormente a administração dos fundos], e, por este motivo, a gestora passou a considerar e utilizar o enquadramento específico por emissor de acordo com o novo parâmetro indicado”.

¹⁸ Art. 102. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 108): (...) 4º O valor das posições do fundo em contratos derivativos é considerado no cálculo dos limites estabelecidos neste artigo, cumulativamente, em relação: I – ao emissor do ativo subjacente; e II – à contraparte, quando se tratar de derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.

¹⁹ As tabelas 10 a 15 do anexo ao RI mostram, segundo a SPS, para cada fundo em que houve infração, em relação a cada contraparte, as seguintes informações: “período”, “quantidade de dias desenquadrados”, “porcentagem de dias desenquadrados”, “limite das Instruções”, “limites dos regulamentos”, entre outros.

²⁰ Consoante o art. 10 da ICVM nº 555/2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Infinity Capital negociou opções flexíveis sem garantia com outra contraparte que não os Fundos Infinity ou empresa pertencente ao grupo; e (d) demonstrasse que as operações com opções flexíveis sem garantia realizadas em dez datas selecionadas pelos Fundos Infinity por meio de Infinity Capital e da Infinity Corretora, consistiam em operações de RF²¹;

- (iii) Em 14.12.2018, foi enviada a primeira resposta parcial, informando que David Fernandez confirmou que as operações consistiam em RF, mas, segundo a SPS, a documentação de suporte não corroborou tal afirmativa, uma vez que (a) as operações do item (ii), subitem (b) acima consistiam tanto em operações de renda variável como de RF; (b) em sua resposta, o acusado demonstrou que as operações dos fundos Eagle FIM e Institucional FIM, ambos fundos multimercado, compunham operações “Box”, em que o resultado pode ser dimensionado no momento da aplicação, caracterizando, portanto, operações de RF, mas as operações dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, ambos de RF, e do Platinum FIM, eram operações com resultados variáveis, não se tratando, portanto, de operações de RF; (c) o acusado considerou, em sua resposta, apenas uma faixa de valores futuros para os ativos subjacentes nas datas solicitadas, mas restringiu os valores apresentados de modo a apresentar resultados estáveis, simulando RF, de modo que ao se refazerem os estudos com os quantitativos corretos e com projeções de valores mais altos, verifica-se que os resultados possíveis são variáveis, o que contraria a definição de RF, que, conforme o próprio nome sugere, é fixa para qualquer cenário futuro²²; (d) ao considerarem-se valores diferentes dos propostos por David Fernandez para os ativos subjacentes na data de exercício, verificou-se a variação da rentabilidade projetada e, em alguns casos, a variação do resultado foi bem alta em operações onde o estudo apresentado pelo acusado tinha se limitado a um determinado valor futuro para o ativo subjacente²³; e (e) por não ser possível dimensionar precisamente o retorno do capital na aplicação, tais operações não poderiam ser consideradas como de RF;
- (iv) Na resposta final de 28.01.2019, David Fernandez relacionou as operações listadas no item (ii), subitem (d) supra, classificando-as como “Call Spread”, “Fly”, “Fly assimétrica”, “Compra seca in the money”, “Venda seca in the money” ou “não é renda fixa”, sendo que nenhuma dessas operações dimensiona o resultado a ser obtido no momento de sua realização, pois todas apresentam variação em função da projeção de diferentes preços para os ativos subjacentes na data de exercício, não se tratando, portanto, de operações de RF.

27. Confirmou-se, assim, na visão da SPS, que a maioria das operações não era de RF e o gestor não tinha como garantir determinada rentabilidade, independentemente dos valores que viessem a estar vigentes nas datas de exercício das opções, não procedendo as afirmações feitas por David Fernandez em seu depoimento à CVM. Diante do apurado, a SPS analisou, especialmente, a concentração em ativos de renda fixa nos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, obrigados a ter, no mínimo, 80% de seu PL nesse tipo de ativo, tendo constatado que a parcela do PL desses dois fundos aplicada em operações que não configuravam RF superou 20% em vários momentos, em desrespeito ao limite mínimo de 80%²⁴.

²¹ Cf. o Ofício nº 176/2018/CVM/SPS/GPS-2 (doc. 0633344).

²² Segundo a SPS, isso estaria evidenciado em exemplos apresentados nas tabelas 16 a 18 no anexo ao RI.

²³ Também, segundo a SPS, conforme exemplos apresentados nas tabelas 16 a 18 no anexo ao RI.

²⁴ A SPS remete às tabelas 12 e 14 do anexo ao RI (observando-se a linha intitulada “Derivativos que não compõem RF”)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

c) Atuação das Administradoras

28. Os fundos Institucional FIM, Eagle FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM tinham a Infinity Corretora como administradora quando foram iniciadas as operações com derivativos sem garantia, em 2014. A administração desses fundos foi transferida posteriormente para a BRB DTVM em datas diversas.

29. A SPS apurou a atuação das administradoras nos negócios com as Opções, detalhada a seguir²⁵.

c.1) Infinity Corretora

30. De acordo com a peça acusatória, a Infinity Corretora atuou como administradora do Institucional FIM até 15.03.2015, do Eagle FIM até 04.03.2015, do Lotus FIRF até 14.12.2014, do Platinum FIM até 26.03.2015 e do Tiger FIRF até 21.12.2014, quando foram tais fundos transferidos para a administração da BRB DTVM. Foi também administradora do Unique FIM até 25.03.2015, depois incorporado ao Tiger FIRF.

31. Segundo a SPS, apesar de permitidas pelas normas da CVM sob determinados limites, os regulamentos do Institucional FIM, do Eagle FIM e do Unique FIM vedavam a realização de operações com emissores/contrapartes que fossem ligados ao gestor ou ao administrador dos fundos, mas isso não impediu que as operações com as Opções fossem iniciadas em setembro de 2014, e, desde então, ininterruptamente renovadas.

32. A Infinity Corretora e Celso Fernandez, seu diretor responsável à época, foram questionados a respeito das operações com opções flexíveis sem garantia realizadas com as empresas pertencentes ao Grupo Infinity²⁶. Ambos alegaram que as operações realizadas sem qualquer garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação apresentavam os mesmos riscos que

²⁵ Segundo o RI, o Infinity Podium FIM (“Podium FIM”) foi incluído na análise da SPS, pois começou a realizar operações com opções flexíveis sem garantia em 31.07.2018, época em que era administrado pela S.S.B. DTVM S/A (“S.S.B.”). A SPS verificou que, durante esse período, o Podium FIM apresentou exposição negativa, em torno de 12% em operações com o Platinum FIM. Nesse caso, como o limite de exposição a contraparte fundo de investimento era de 10% do PL em módulo, o Podium FIM estaria desenquadrado nas operações com derivativos sem garantia. Intimada a se manifestar, a S.S.B. e seu diretor responsável à época, E.W.C., alegaram, em resposta conjunta, que, no período analisado, o Podium FIM era o tomador. Assim, como a sua exposição líquida era negativa, ele não estaria sujeito ao risco de crédito da contraparte. Desta forma, não teria ficado desenquadrado, respeitando o limite positivo de 10% da legislação e dos regulamentos. Analisando tal argumento, e em consonância com a área supervisora de fundos, a SPS concluiu que, efetivamente, os limites impostos à concentração de contraparte de derivativos sem garantia têm o objetivo de mitigar os possíveis prejuízos que poderiam ocorrer caso o risco de crédito da contraparte se concretizasse e o derivativo não fosse honrado. De acordo com a SPS, nesse tipo de operação, quando a exposição é negativa, o comitente caracteriza-se como tomador e terá que desembolsar numerário para honrá-la no seu encerramento, fazendo com que o risco de crédito recaia sobre a contraparte doadora, o que pôde ser verificado na operação entre o tomador Podium FIM e doador Platinum FIM, tornando plausível, na visão da Acusação, a justificativa da S.S.B., razão pela qual não foi formulada acusação em desfavor da referida administradora e de seu diretor responsável.

²⁶ Segundo as normas da CVM (o que era refletido nos regulamentos dos fundos citados), a contraparte de um derivativo sem garantia era equiparada a emissor, para fins de cálculo dos limites de concentração por emissor.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

qualquer outra operação que tivesse a garantia de *clearing*, ratificando o que já tinha sido dito por David Fernandez. Nesse sentido, declararam que *"entendia[m] que as operações relacionadas a investimentos em derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM poderiam ser realizados sem diferenciação se comparadas com operações envolvendo derivativos comuns, inexistindo, portanto, a necessidade de aprovação específica para a realização destas operações"*²⁷.

33. Para a Acusação, depreende-se das respostas apresentadas que a administradora não fazia o devido acompanhamento das operações com derivativos sem garantia. Sendo assim, e sob a premissa de que o principal objetivo era o financiamento do Grupo Infinity do qual faziam parte a Infinity Corretora e a Infinity Asset, a SPS concluiu que a administradora admitiu a realização das operações com opções flexíveis que beneficiavam o grupo do qual fazia parte, em detrimento da segurança dos fundos, colocando-os em risco de crédito sem qualquer garantia, afastando-se do seu dever de lealdade.

c.2) BRB DTVM

34. A BRB DTVM passou a ser responsável pela administração do Institucional FIM a partir de 16.03.2015, do Eagle FIM a partir de 05.03.2015, do Lotus FIRF a partir de 15.12.2014, do Platinum FIM a partir de 27.03.2015 e do Tiger FIRF a partir de 22.12.2014, transferidos da Infinity Corretora.

35. Consoante apurado, verificou-se no sistema de fundos da CVM que, no período em comento, a BRB DTVM reportou à CVM vários desenquadramentos de carteiras de alguns dos Fundos Infinity, em geral passivos, devidamente justificados e corrigidos. A BRB DTVM foi então questionada sobre como era o acompanhamento dos limites de concentração de emissor/contraparte e o controle da aderência das carteiras aos seus respectivos regulamentos.

36. Segundo a Acusação, a BRB DTVM conseguiu demonstrar que havia acompanhamento diário das operações e posições dos Fundos Infinity e que se comunicava com a gestora sempre que era identificada alguma situação que devesse ser esclarecida, porém, no que tange à concentração por emissor/contraparte e seus limites, as sucessivas tentativas de responder aos questionamentos mostraram-se inócuas, pois, aparentemente, a administradora não tinha conhecimento das informações de contraparte desses derivativos sem garantia e as estava solicitando às corretoras naquele momento com o objetivo de responder à demanda da SPS²⁸.

37. Detalhou a SPS que, em *e-mail* de 07.12.2018, a BRB DTVM admitiu que não controlava esses

²⁷ Doc. 0800298.

²⁸ Segundo a SPS, o questionamento foi respondido pela BRB em partes, sendo a primeira resposta fornecida em 31.10.2018 e a última em 07.12.2018, e que, apesar de, aparentemente, envia esforços para atender ao solicitado, a administradora não conseguiu responder a todos os quesitos do ofício por não deter determinadas informações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

limites, tendo inclusive remetido cópia da tela de seu sistema mostrando que o controle de contraparte de derivativos sem garantia não era previsto e assumiu a dificuldade em responder ao questionado pela CVM²⁹. Além disso, segundo a Acusação, após ter reconhecido sua falha e identificado o risco das operações, a BRB DTVM listou uma série de providências que implantaria com o objetivo de ajustar as operações em questão, bem como sistematizar o controle de operações semelhantes.

38. Apesar das respostas fornecidas, para a SPS não foi possível afastar a falta de diligência da BRB DTVM, uma vez que não fazia o controle dos limites por contraparte das opções sem garantia dos Fundos Infinity, o que propiciou que o gestor desrespeitasse os limites frequentemente. A propósito, a SPS pontuou que, após os questionamentos, a BRB DTVM, a partir de outubro de 2018, passou a controlar e exigir a documentação e embasamento necessários para realização de operações com opções flexíveis sem garantia. Além disso notificou a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) a partir do momento que encontrou dificuldades para que a Infinity Asset fizesse o enquadramento das operações, conforme detalhado na seção seguinte deste Relatório.

39. Constou, além disso, da peça acusatória, que Andréa Lopes, diretora da BRB DTVM responsável pela administração de recursos de terceiros, de 22.09.2016 a 29.01.2019, ao ser instada a prestar esclarecimentos sobre os fatos³⁰, alegou que já não era mais diretora e que a BRB DTVM teria se negado a fornecer-lhe informações sobre o caso, sob a justificativa de que tais informações “*eram restritas aos prepostos autorizados da empresa*”. Sendo assim, apesar de ter enviado resposta tempestiva ao Ofício, nada acrescentou em relação às questões formuladas. Considerando que as operações se iniciaram antes de Andrea Lopes assumir o cargo, a SPS também oficiou seu predecessor, Henrique Domingues, que, por sua vez, argumentou que o responsável pelos cumprimentos dos limites era um setor sobre o qual ele não tinha ingerência. Para a Acusação, ainda que isso fosse verdade, a circunstância não o eximiria de responsabilidade, uma vez que ele era o diretor responsável pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM responsável perante a CVM desde o início das operações.

d) Dificuldade de Enquadramento das Operações com Opções Flexíveis sem Garantia

40. A SPS destacou, por fim, que:

(i) No dia 26.12.2018, a BRB DTVM enviou e-mail para a SIN relatando que algumas novas

²⁹ A SPS transcreveu, na peça acusatória, trecho da referida mensagem eletrônica: “*Entretanto, há dificuldade em montar a resposta solicitada por causa da falta de informação coerente por parte das corretoras e gestora, e também, em razão da limitação sistêmica que hoje a BRB DTVM possui. A gestora Infinity apresenta uma quantidade satisfatória de operações com ativos sem garantias, principalmente nos anos anteriores, e o cadastro de ativos não permite realizar a segregação de contrapartes, pois vendas e compras diárias com contrapartes distintas são aglutinadas em um único cadastro quando o ativo e vencimento são iguais. Cabe salientar que a BRB DTVM está em processo de implementação do novo sistema de custódia e controladoria e a mitigação dessa fragilidade já foi incluída no processo de melhorias*”.

³⁰ Andréa Lopes foi intimada, em 15.08.2019, por meio do Ofício N° 91/2019/CVM/SPS/GPS-2 (doc. 0820384).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

operações com opções flexíveis sem garantia realizadas pelos Fundos Infinity não tinham sido liquidadas porque a gestora não teria avisado previamente;

- (ii) A BRB DTVM, após ter recebido questionamentos da SPS, passou a exigir informações e documentos necessários para que pudesse dimensionar e controlar os percentuais de exposição dos Fundos Infinity à contraparte nos derivativos sem garantia, bem como avaliar os fundamentos econômicos das operações e a solidez das contrapartes, como pode ser verificado em troca de e-mails com a gestora;
- (iii) No dia 02.01.2019 ocorreria o vencimento de vários milhares de opções flexíveis, tanto de IDI como de Dólar, que pela marcação a mercado daquela data exigiriam um desembolso próximo de R\$ 150 milhões por parte da ICP;
- (iv) Desde 2014 essas operações vinham sendo roladas, ou seja, em nenhum momento a ICP precisou honrar o valor devido aos Fundos Infinity, pois antes dos vencimentos, sempre eram feitas novas operações com opções flexíveis que refinanciavam as que estavam por vencer e empurravam a liquidação financeira para uma data posterior;
- (v) Quando a BRB DTVM passou a exigir o enquadramento das novas operações nos limites legais ficou evidenciado o risco a que os Fundos Infinity estavam expostos. Para tanto, a BRB DTVM começou a exigir que fosse demonstrado o fundamento econômico das operações, além do fornecimento de documentação das contrapartes que demonstrasse a capacidade financeira de honrar a liquidação. Como tais requisitos não foram atendidos, as novas operações não foram liquidadas pela BRB DTVM naquele momento;
- (vi) Apesar de ter sido com antecedência instada a enquadrar os Fundos Infinity, a gestora não conseguiu se adequar no prazo e levou uma semana até que o fizesse. Mesmo assim recorreu a novas operações com opções flexíveis, sempre sem garantia, pois não aportou todo o valor necessário, precisando realizar novas operações para rolar a dívida;
- (vii) Diante da urgência do assunto, a SIN, abriu, em 27.12.2018, ação de fiscalização, solicitando à Infinity Asset *“esclarecimentos e um Plano de Ação para sanar o mencionado, até a data de 10.01.19”*. No mesmo dia, André de Souza, diretor responsável da gestora, admitiu que estava de acordo com a necessidade de enquadramento e as operações para tal estavam sendo realizadas naquele dia e no seguinte e que estava aguardando as liquidações da BRB DTVM para tal, de modo que, naquela ocasião, contrariamente ao afirmado por David Fernandez em seu depoimento, a gestora admitiu que os limites de concentração tinham sido ultrapassados;
- (viii) Em 08.01.2019, apesar de reconhecida a necessidade de enquadramento, nem todas as operações vencidas em 02.01.2019 haviam sido liquidadas. Segundo a Administradora, além da falta de dinheiro, a Infinity Asset não cumpriu todos os requisitos legais e contratuais para a realização de novas operações sem garantia, o que contrariava a afirmação de David Fernandez de que conseguiria honrar as Opções em D+1 independentemente de qualquer turbulência que pudesse acontecer no mercado. Essas operações vencidas foram liquidadas somente em 11.01.2019, uma semana após seu vencimento;
- (ix) Mesmo após toda a resistência oferecida pela BRB DTVM, a Infinity Asset insistiu e fez novas operações com opções flexíveis para os Fundos Infinity;
- (x) Em continuidade à ação para que ocorresse o enquadramento dos derivativos sem garantia, a BRB DTVM descreveu, em *e-mail* enviado à Infinity Asset em 15.03.2019, sua atuação comprometedor e contraditória, que caracterizava o conflito de interesse:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

"3) Movimentações / Conflito de Interesse

No cálculo demonstrado, os fundos receberam a taxa da operação no período. Logo, a ponta contrária, quem faz a reversão, pagou a mesma taxa, correto? Neste caso, subentende-se que a própria INFINITY decide a taxa a ser praticada, sendo ela superior ou equivalente ao negociado no mercado. Com base nisso, entende-se que há o conflito de interesse haja vista que a negociação compete à Infinity que defende tanto os recursos dos investidores (como Gestora) quanto os interesses da companhia. Para melhor análise, solicita-se o envio, imediato, de normativo que embasa as condições de negociação e definição de taxa/preço dessas operações baseados nas análises de risco/retorno / liquidez."

- (xi) Mais uma vez, ao ver da Acusação, restou claro que o principal motor dessas operações era a necessidade de financiamento das empresas do grupo Infinity, ao qual pertencia a gestora, que tinha sua atuação norteada por seus próprios interesses, em detrimento dos interesses dos fundos geridos, contrariamente à conduta requerida;
- (xii) Em *e-mail* de 08.04.2019, a BRB DTVM notificou a Infinity Asset de que estava fechando os Fundos Infinity, mais uma vez, para resgate e aplicação e que todas as operações do Lotus FIRF, do Tiger FIRF, do Institucional FIM, do Eagle FIM e do Platinum FIM com a ICP e a Infinity Corretora deveriam ser imediatamente liquidadas. Tal decisão decorreu de dificuldades listadas pela BRB DTVM³¹, dentre as quais algumas, conforme a SPS, fundamentaram a abertura da investigação e demonstraram a falta do dever de lealdade por parte da Gestora, quais sejam: (a) Capacidade de pagamento das contrapartes dos Fundos Infinity: Quando precisou liquidar as operações, em janeiro de 2019, a ICP não o fez de maneira imediata, o que evidenciou o risco de crédito ao qual os Fundos Infinity estavam expostos; (b) Resgate ou reversão das operações: a própria Infinity Asset, em correspondência datada de 07.01.2019, afirmou: “*Quando necessário redução das operações por motivos de resgate, desenquadramento ou mudança de estratégia, a contraparte pelas informações analisadas possui capital suficiente para redução / enquadramento das mesmas, bem como pode-se a qualquer momento fazer a posição inversa contra qualquer contraparte no mercado e que tenha o mesmo efeito de liquidez*”; e (c) Informações prestadas à administradora para demonstrar a saúde financeira e contábil das contrapartes ligadas à gestora: foram observadas “grosseiras” diferenças em relação às versões dos mesmos documentos apresentadas ao BACEN e à Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”) (divergência de ativos totais de cerca de R\$ 70 milhões), e pior: assinadas por membro pertencente ao *compliance* da própria Infinity Asset e sem a devida explicação dentro do prazo estipulado por parte da administradora, agravando as incertezas sobre o valor dos ativos;
- (xiii) Tais inconsistências, sem desconsiderar a gravidade das demais, coincidentemente, foram as que haviam fundamentado a abertura da investigação e demonstrariam a falta do dever de

³¹ No referido e-mail foram listadas, ainda, as seguintes dificuldades: (i) em 26.12.2018, a BRB DTVM renunciou à administração dos fundos Lotus FIRF, Tiger FIRF, Institucional FIM, Eagle FIM e Platinum FIM; (ii) em 04.01.2019, a BRB DTVM realizou o fechamento dos referidos fundos para aplicações e resgates, tendo em vista a necessidade de avaliar o enquadramento e liquidez de suas operações; (iii) por reiteradas vezes foram requeridas diversas informações relevantes, não respondidas adequadamente, impedindo a realização de análises aprofundadas por parte do administrador; e (iv) as operações feitas com a Infinity Capital estavam em desconformidade com os regulamentos dos fundos Lotus FIRF, Tiger FIRF e Institucional FIM, em razão de se referirem a títulos emitidos por companhia fechada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

lealdade por parte da Infinity Asset. Nesse sentido, (a) quanto à capacidade de pagamento das contrapartes dos Fundos Infinity, David Fernandez afirmou, em depoimento, não haver qualquer problema, porém, quando precisou liquidar as operações, em janeiro de 2019, a ICP não o fez de maneira imediata, o que evidenciou o risco de crédito ao qual os Fundos Infinity estavam expostos; (b) a isso conjugava-se o problema no resgate ou reversão das operações: David Fernandez, em depoimento, minimizou o problema, afirmando que as reverteria a qualquer momento ou as repassaria a terceiros, mas tais afirmações também não se mostraram reais, dado que a Infinity Asset insistiu em manter as operações, e não negociou as Opções com quaisquer outros comitentes que não os envolvidos com o grupo Infinity, a demonstrar que não era tão trivial reverter tais operações; e (c) por sua vez, quando questionada sobre tais fatos pela BRB DTVM, a Gestora apenas respondeu que o atendimento à solicitação seria providenciado juntamente com os seus assessores jurídicos.

41. Para a SPS, a tentativa de resolução deste imbróglio pode ser conferida pelo conteúdo dos *e-mails* trocados entre a BRB DTVM e a Infinity Asset, nos quais ficaria claro que a BRB DTVM passou a exigir preventivamente tanto os dados das operações realizadas para controle dos percentuais das contrapartes e sua aprovação prévia como que a gestora subsidiasse as operações com informações técnicas e comprovasse com documentos a capacidade de liquidação das operações pelas contrapartes.

42. Assim, devido ao maior rigor da BRB DTVM, a Infinity Corretora, que, a princípio, tinha figurado como financiadora de algumas operações e que já não participava das operações vencidas em 02.01.2019, passou a condição de tomadora. A SPS inferiu que isso foi consequência de o limite permitido para a contraparte Infinity Corretora ser de 20%, muito acima dos apenas 5% permitidos à ICP, o que também indicaria que as operações não estavam sendo realizadas com isenção por parte da gestora, uma vez que visivelmente objetivavam atender às necessidades do controlador, que passou a tentar, dentro dos limites, resolver sua necessidade de financiamento via outra empresa sob seu controle.

43. Apontou a SPS que, não tendo sido enviada a documentação necessária, a BRB DTVM exigiu que as operações fossem liquidadas, mantendo os Fundos Infinity fechados por quase dois meses para resgates e aplicações, mas, apesar de encerradas, as operações não foram imediatamente liquidadas financeiramente pela ICP e Infinity Corretora, tendo sido elaborado pela gestora um cronograma de liquidações das operações sem garantia. Além disso, em virtude da não comprovação da capacidade de pagamento pela Gestora, em 17.05.2019, segundo a BRB DTVM, os ativos dos Fundos Infinity foram provisionados em 100% pela administradora. No dia 30.05.2019, devido a inadimplência de uma tranche vencida no dia anterior, a BRB DTVM enviou e-mail à SPS avisando que até aquela data tinha sido pago 70% do valor devido, restando, mais uma vez, evidenciada para a SPS, a situação temerária a que os Fundos Infinity foram expostos, contrariamente ao afirmado por David Fernandez em seu depoimento.

e) Conclusões e responsabilidades

44. Encerradas as investigações e analisadas as operações, concluiu a SPS que a gestora Infinity



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Asset e seus diretores, bem como David Fernandez, contrariando o disposto no art. 92 inciso I³² da ICVM nº 555/2014, vigente a partir de 01.10.2015, e, anteriormente, no artigo 65-A, inciso I³³, da ICVM nº 409/20024, agiram em benefício próprio, e não em favor dos fundos geridos, quando negligenciaram deliberadamente a segurança dos Fundos Infinity realizando operações com opções flexíveis sem garantia, nas quais os referidos fundos eram os doadores dos recursos.

45. Destacou a Acusação que não se questiona a legitimidade de operações com derivativos sem garantia, previstas na legislação e não vedadas pelos regulamentos, mas sim a vulnerabilidade imposta aos Fundos Infinity pela Gestora e seus prepostos, que intencionalmente, realizaram operações alheias aos interesses desses fundos para satisfazer às necessidades financeiras do grupo econômico Infinity.

46. Sendo assim, a condição primária dessas operações era o dinheiro ficar disponível para a ICP realizar outra operação, que, por norma interna da própria Infinity Asset, não poderia ser adquirida por seus fundos geridos. Esse fato demandou que os valores milionários recebidos com as opções flexíveis estivessem disponíveis para utilização, o que seria prejudicado caso as opções negociadas fossem com garantia, por exigir que parte dos recursos arrecadados ficassem depositados, inviabilizando financeiramente a operação pretendida pela ICP.

47. Na visão da SPS, tal fato, per si, já ultraja o dever de lealdade que um gestor deve manter em relação aos fundos que gere, agravando a situação o desrespeito, pela Infinity Asset e seus prepostos, aos limites legais e regulamentares, que restaram ignorados, mediante a violação de vários normativos, com o intuito de aumentar a capacidade de investimento das empresas do mesmo Grupo, mantendo-se um desenquadramento ativo de contraparte de mais de 30%, tendo chegado a mais de 50% do PL dos Fundos Infinity, durante os mais de quatro anos cobertos pelo IA, sublinhando-se a existência de operações que se encontravam ainda em aberto no momento do encerramento do RI, as quais vinham sendo acompanhadas pela SIN. Em suma, consoante indicado pela Acusação:

- (i) Em dezembro de 2018, os Fundos Infinity tinham a receber da ICP algo próximo de R\$ 150 milhões, que, além da magnitude do valor, representava em torno de 35% do PL dos Fundos Infinity. O cerne do problema foi que o objetivo principal destas operações era satisfazer a necessidade financeira de empresa controlada pelo mesmo controlador da gestora. Portanto,

³² Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, 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.

³³ 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

ainda que estivessem dentro dos limites de concentração de contraparte impostos pelas Instruções e pelos regulamentos, isto não isentaria a Gestora e seus prepostos da observância do dever de Lealdade e tampouco permitiria que fizessem operações que deixassem os Fundos Infinity vulneráveis a terem prejuízos milionários, com o objetivo de atender necessidades de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico.

- (ii) As operações com as Opções tiveram início em setembro de 2014 e nesse momento a administradora dos Fundos Infinity era a Infinity Corretora, que fazia parte do mesmo Grupo ao qual pertenciam a gestora dos referidos fundos e as contrapartes das operações;
- (iii) A BRB DTVM sucedeu a Infinity Corretora na administração dos Fundos Infinity e permitiu que as operações continuassem sendo realizadas, mantendo a infração aos ditames das Instruções. Quando questionada, a BRB DTVM admitiu que não controlava a contraparte de tais operações nem seus limites correspondentes, tendo se mantido na ignorância durante todo esse período e reconhecendo que não tinha instrumentos para esse controle, também infringindo seu dever de diligência;
- (iv) Apenas a partir dos questionamentos trazidos pela SPS, a BRB DTVM começou a demandar da gestora que aderisse aos normativos e, devido à peculiaridade dessas operações, as justificasse e demonstrasse a capacidade econômica da contraparte em honrá-las;
- (v) David Fernandez, controlador do grupo Infinity e pessoa responsável pelas operações e pela emissão das ordens em nome de todos os comitentes, i.e., fundos geridos e demais empresas do Grupo, foi ouvido pela SPS mais de um mês antes de a BRB DTVM ser questionada;
- (vi) David Fernandez alegou que, tal como a Infinity Corretora, os Fundos Infinity atuavam na ponta doadora. Entretanto, os Fundos Infinity não podiam ser utilizados como patrimônio do grupo Infinity e a gestora tinha a obrigação de manter seu isolamento, não podendo se permitir confundir o tratamento dado ao patrimônio das coligadas com o dado ao dos referidos fundos, tampouco supor que as decisões de investimento dos Fundos Infinity pudessem prescindir de pré-requisitos que talvez fossem dispensáveis quanto às empresas coligadas;
- (vii) A Infinity Asset teve a oportunidade de proceder ao enquadramento dos Fundos Infinity antes de ser instada pela BRB DTVM, mas somente iniciou a adequação das carteiras quando pressionada pela BRB DTVM. Apesar de requerida a reverter as operações, a gestora não o fez imediatamente, mas, ao contrário, continuou abrindo novas posições com opções flexíveis para obter caixa e liquidar operações vincendas em 02.01.2019;
- (viii) Diante da conduta da gestora, a BRB DTVM fechou alguns dos Fundos Infinity temporariamente para resgates e aplicações por mais de uma vez com o objetivo de pressionar a Infinity Asset a proceder com o enquadramento;
- (ix) A Infinity Asset chegou a utilizar dados duvidosos para justificar a capacidade econômica da Infinity Corretora, o que evidencia o principal interesse da gestora em financiar seu grupo econômico em detrimento da segurança dos fundos por ela geridos;
- (x) As condutas dolosas da gestora Infinity Asset e da administradora Infinity Corretora feriram a relação fiduciária com os cotistas ao infringirem preceitos expressos das normas da CVM e dos regulamentos dos Fundos Infinity;
- (xi) A BRB DTVM, a seu turno, cometeu infração mediante conduta culposa, visto não ter sido diligente no controle das operações sem garantia dos Fundos Infinity;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (xii) Restou comprovado que a conduta da gestora e demais empresas do Grupo Infinity era decorrente da própria necessidade de financiamento, fazendo com que fossem geradas operações com o objetivo de garantir os recursos financeiros necessários ao grupo para concretizar seus interesses sem fornecer qualquer garantia ao doador (Fundos Infinity). Tal fato, isoladamente, explicita a falta de lealdade que era dever da gestora Infinity Asset, da administradora Infinity Corretora, dos diretores de ambas e, especialmente, de David Fernandez, pessoa responsável por todas as operações com as Opções entre as empresas do grupo e principal sócio/cotista de todas elas;
- (xiii) Adicionalmente, as mesmas pessoas físicas e jurídicas citadas acima não respeitaram itens dos regulamentos dos Fundos Infinity, que definiam vedações e limites de concentração de emissor/contraparte dos instrumentos derivativos utilizados, limites definidos também em Instruções CVM, assim como desrespeitaram a concentração mínima em ativos/derivativos de renda fixa dos fundos dessa classe de risco, na ânsia de aumentar sua capacidade de investimento, mantendo deliberadamente a conduta para atender seus interesses;
- (xiv) A conduta da gestora somente foi interrompida com a atuação da BRB DTVM, que obrigou a Infinity Asset a enquadrar as operações de acordo com o especificado nos regulamentos e normas. Como não conseguiu atender aos questionamentos da CVM, a BRB DTVM, diferentemente da gestora, assim que percebeu que não tinha qualquer controle sobre as operações com derivativos sem garantia realizadas pelos Fundos Infinity, aparentemente, procurou estabelecer os controles necessários para se adequar às normas e instou a gestora que fizesse o mesmo. De toda sorte, a Acusação não minimizou a falta de diligência da BRB DTVM e de seus diretores durante os quatro anos em que não teve controle de concentração sobre esses derivativos, tendo permitido o descumprimento de itens dos regulamentos e de instruções da CVM referentes aos limites de concentração por emissor/contraparte e de concentração mínima em ativos/derivativos de renda fixa dos fundos dessa classe de risco.

48. Diante dos fatos apurados, a SPS propôs a **responsabilização** de:

(i) **David Jesus Gil Fernandez**, por:

(a) na qualidade de pessoa que, a partir de 27.06.2016, decidiu e implementou as operações com opções flexíveis sem garantia, conforme art. 143 da Instrução nº 555/2014:

(a.1) não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, em infração ao disposto no art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c o art. 92 da ICVM nº 555/2014;

(a.2) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014;

(a.3) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções, dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 102, incisos I, III e IV e §2º da ICVM 555/14; e

(a.4) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 110 da ICVM 555/2014;

(b) na qualidade de diretor responsável pela gestão de fundos de Investimento da Infinity



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Asset, gestora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, entre 01.09.2014 e 27.06.2016, por:

(b.1) não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos citados, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/99 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/04, para os fatos até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 04.01.2016;

(b.2.) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e, art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/14, para os fatos a partir de 01.10.2015;

(b.3) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções, dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 86, incisos III e IV c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 102, incisos III e IV c/c art. 104, §2º da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015; e

(b.4) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 110 c/c art. 104, §2º, da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;

(ii) **Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.**, na qualidade de gestora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, por:

(a) não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/99 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/04, para os fatos até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, a partir de 04.01.2016;

(b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e, art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/14, para os fatos a partir de 01.10.2015;

(c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados. Infração ao disposto no art. 86, incisos III e IV c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 102, incisos III e IV c/c art. 104, §2º da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015; e

(d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 110 c/c art. 104, §2º, da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;

(iii) **André Tadeu Paes de Souza**, na qualidade de diretor responsável pela gestão de fundos de investimento da Infinity Asset, gestora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, a partir de 27.06.2016, por:

(a) não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos de investimento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- citados, em infração ao disposto no art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014;
- (b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014;
- (c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104, §2º da ICVM 555/2014; e
- (d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 110 c/c art. 104, §2º, da ICVM 555/2014;
- (iv) **Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A**, na qualidade de administradora dos fundos Eagle FIM (até 05.03.2015), Institucional FIM (até 16.03.2015), Lotus FIRF (até 15.12.2014), Platinum FIM (até 27.03.2015), Tiger FIRF (até 22.12.2014) e Unique FIM (até 24.03.2015), por:
- (a) não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004;
- (b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004;
- (c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004; e
- (d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos de investimento Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004;
- (v) **Celso Gil Fernandez**, na qualidade de diretor responsável à época, pela administração de recursos de terceiros da Infinity Corretora, administradora dos fundos Eagle FIM (até 05.03.2015), Institucional FIM (até 16.03.2015), Lotus FIRF (até 15.12.2014), Platinum FIM (até 27.03.2015), Tiger FIRF (até 22.12.2014) e Unique FIM (até 24.03.2015), por:
- (a) não agir com lealdade em relação aos interesses dos cotistas dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004;
- (b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004;
- (c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004; e
- (d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

(vi) **BRB DTVM S.A.**, na qualidade de administradora dos fundos Eagle FIM (a partir de 05.03.2015), Institucional FIM (a partir de 16.03.2015), Lotus FIRF (a partir de 15.12.2014), Platinum FIM (a partir de 27.03.2015), Tiger FIM (a partir de 22.12.2014) e Unique FIM (de 24.03.2015 a 29.02.2016), por:

(a) não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 04.01.2016;

(b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015;

(c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015;

(d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;

(vii) **Henrique Leite Domingues**, na qualidade de diretor responsável, até 21.9.2016, pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM, administradora dos fundos Eagle FIM (a partir de 05.03.2015), Institucional FIM (a partir de 16.03.2015), Lotus FIRF (a partir de 15.12.2014), Platinum FIM (a partir de 27.03.2015), Tiger FIRF (a partir de 22.12.2014) e Unique FIM (de 24.03.2015 a 29.02.2016), por:

(a) não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015; b) art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 04.01.2016;

(b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015;

(c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015;

(d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015 e art. 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014, a partir de 01.10.2015;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

(viii) **Andréa Moreira Lopes**, na qualidade de diretora responsável pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM, administradora dos fundos Eagle FIM, Institucional FIM, Lotus FIRF, Platinum FIM, Tiger FIRF e Unique FIM, a partir de 21.09.2016, por:

(a) não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, em infração ao disposto no art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014;

(b) não cumprir itens dos regulamentos dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014;

(c) não cumprir os limites de concentração por emissor nas aplicações em Opções dos fundos de investimento citados, em infração ao disposto no art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM 555/2014; e

(d) não cumprir o limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF, em infração ao disposto no art. 110 c/c art. 104 da ICVM nº 555/2014.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE

49. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) opinou acerca da peça acusatória e concluiu que restaram cumpridas as exigências dos arts. 5º e 6º da ICVM nº 607/2019, então vigente³⁴.

IV. DEFESAS

50. Os Acusados foram regularmente citados³⁵ e apresentaram suas razões de defesa.

IV.1 – Defesa de Infinity Asset, Infinity Corretora, André de Souza, David e Celso Fernandez

51. Esses acusados apresentaram defesa conjunta³⁶, em que arguiram, preliminarmente:

- (i) **Ilegitimidade passiva:** David Fernandez deixou de ser formalmente responsável pela gestão de recursos dos Fundos Infinity, perante a CVM, a partir de 27.06.2016, de modo que não poderia ser acusado por infração a dispositivos da ICVM nº 555/2014, na qualidade de pessoa que “decidiu e implementou as operações com opções flexíveis sem garantia”, uma vez que a subsunção dos fatos narrados na peça acusatória ao art. 143 da referida instrução, como feito pela SPS, acaba por expandir em demasia e de forma ilegítima a competência punitiva da CVM para além da que lhe foi conferida pela Lei nº 6.385/1976, nos termos do art. 9º, inciso V, em especial quanto aos limites interpretativos da expressão “demais participantes do mercado”;
- (ii) **Ausência de individualização das condutas:** não houve individualização da conduta dos referidos acusados, especialmente com relação a André de Souza e Celso Fernandez. O primeiro é mencionado três vezes no RI, sem que haja a descrição de qualquer conduta por ele praticada que pudesse ter levado às alegadas infrações a dispositivos da ICVM nº 555/2014 que lhe foram imputadas. Quanto a Celso Fernandez, a peça acusatória o menciona uma única

³⁴ PARECER n. 00221/2019/GJU- 4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 16.10.2019, e DESPACHO n. 00717/2019/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, de 12.11.2019 (doc. 0879198).

³⁵ Docs. 088549, 0890879, 0918665, 0922943.

³⁶ Doc. 0920890 e respectivos anexos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

vez e apenas para informar que ele ocupava o cargo de diretor da Gestora. Desse modo, na ausência de individualização da conduta e de uma descrição dos atos ou omissões praticados pelos referidos acusados, teria restado inviável a análise da culpabilidade e do nexo causal, tornando suas responsabilizações genéricas, não plausíveis e em desacordo o art. 6º, inciso III, da ICVM nº 607/2019 (vigente à época), que integra o conjunto de disposições que regula o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora da CVM; e

- (iii) Descabimento da acusação de descumprimento de itens dos regulamentos dos Fundos Infinity como ilícito autônomo: os acusados foram duplamente responsabilizados por fatos que, em última instância, são idênticos, em violação ao princípio do *ne bis in idem*. Os itens dos regulamentos dos Fundos Infinity supostamente descumpridos pelos acusados, caracterizando, consoante o RI, violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, para os descumprimentos ocorridos até 30.09.2015, e ao art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/14, para os descumprimentos posteriores à tal data, apenas reproduziam outras disposições normativas constantes das citadas instruções, que foram igualmente tidas, pela SPS, por violadas pelos acusados, a saber: (a) art. 86, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015, e art. 102, incisos I, III e IV e §2º c/c art. 104 da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 (descumprimento dos limites de concentração por emissor nas aplicações nas Opções); e (b) infração ao disposto no art. 95, §1º c/c art. 88 da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015, e ao art. 110 c/c art. 104 da ICVM 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 (descumprimento do limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe dos fundos Lotus FIRF e Tiger FIRF), de modo que as acusações referidas nos itens (a) e (b), acima, absorveriam as acusações de violação aos regulamentos dos Fundos Infinity.

52. No mérito, os acusados trouxeram as seguintes alegações, quanto às acusações de violação dos regulamentos dos Fundos Infinity e de infringência aos limites de concentração por emissor nas aplicações nas Opções e ao limite mínimo de 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dava nome à classe do Lotus FIRF e do Tiger FIRF:

- (i) No período compreendido na análise da SPS, os Fundos Infinity detinham em suas carteiras de investimento operações de “Box 4 Pontas” e outras envolvendo derivativos que eram realizadas por meio de combinações de compras e vendas de opções para o mesmo vencimento (em conjunto, “Operações de Box”) que, por suas características particulares, vinham sendo consideradas pelos acusados como não abrangidas dentre aquelas que necessitariam estar enquadradas nos limites por emissor indicados no art. 102 da ICVM nº 555/2014, bem como no art. 86 da ICVM nº 409/2004;
- (ii) Esse entendimento não havia sido questionado pela BRB DTVM até dezembro de 2018, quando a administradora avisou à Infinity Asset³⁷ da modificação de seu entendimento e passou a considerar que tais operações representavam valores mobiliários e deveriam estar enquadradas nos limites por emissor, o que teria gerado desenquadramento passivo, não por negligência dos acusados, mas pelo ajuste na classificação dos ativos das carteiras dos Fundos Infinity³⁸, tendo sido o processo de reenquadramento imediatamente iniciado pela Gestora;

³⁷ De acordo com a defesa, durante *call* realizado em 05.12.2018.

³⁸ À exceção do Unique FIM, cancelado em 01.03.2016.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (iii) Em 02.01.2019, as Opções não mais integravam as carteiras dos Fundos Infinity ainda em operação, que foram devidamente reenquadrados, seguindo o entendimento da BRB DTVM, mas o reenquadramento ocorreu de modo organizado, baseado em cronograma estabelecido para que fosse efetuado da forma mais benéfica aos cotistas, mediante retirada das Opções de suas carteiras, a preço de mercado, em datas diversas entre 03 e 30.05.2019, gerando ganhos financeiros consideráveis aos Fundos Infinity, uma vez que se a exposição dos Fundos Infinity às Operações Box fosse “zerada” de forma imediata (como inicialmente exigido pela BRB DTVM), seriam ocasionados graves prejuízos aos Fundos Infinity (e, assim, aos seus cotistas);
- (iv) Quanto ao suposto investimento acima de 10% do PL dos Fundos Infinity em cotas de um mesmo fundo de investimento, não foram apontadas na peça acusatória explicações que permitam minimamente aos acusados se defenderem, tampouco qualquer prova nesse sentido, limitando-se a imputação de tal acusação à parte dispositiva do RI;
- (v) As carteiras de investimento do Lotus FIRF e do Tiger FIRF sempre estiveram adequadas às suas classificações como fundos de renda fixa, dado que, segundo o melhor entendimento dos acusados, o resultado das Operações de Box tinha efeitos financeiros equivalentes àqueles típicos de instrumentos de renda fixa (o que era inclusive reconhecido pela B3 em seus apontamentos sobre operações de “Box de Duas Pontas” disponível na internet) para serem enquadrados como tal, considerando, ainda, que possuíam índices de renda fixa como referência para as operações de derivativos de balcão, de modo que não teria ocorrido infração ao art. 95 da ICVM nº 409/2004 ou ao art. 110 da ICVM nº 555/2014;
- (vi) A Infinity Asset realizava extensa análise e monitoramento das carteiras dos Fundos Infinity, por meio sistemas de monitoramento, indo além da análise de rentabilidade, englobando: (a) controle diário de enquadramento automático; e (b) alteração do código aplicável aos controles internos para mensuração de riscos inerentes às Operações de Box, realizado por meio dos sistemas STI e Cyrnel, da BRITec usados pelo time de risco da Gestora, envolvendo a criação de mapas de riscos e envio de relatórios de riscos aos gestores e diretores da Infinity Asset³⁹;
- (vii) A Infinity Corretora, em linha com suas obrigações como administradora dos Fundos Infinity no período, executava procedimentos de controle, por meio de planilhas dinâmicas⁴⁰, para verificar (a) o cumprimento de limites de concentração de ativos dos Fundos Infinity (incluindo os limites de concentração de ativos de RF nos fundos de RF); (b) os limites de operação por emissor; e (c) a aderência da carteira aos regulamentos dos Fundos Infinity; e
- (viii) A contratação de tais programas e recursos tecnológicos não era exigida pela regulamentação, a demonstrar o cuidado e a postura diligente da gestora e da administradora, que agiram no melhor interesse dos Fundos Infinity.

53. Quanto à acusação de falta de lealdade em relação aos interesses dos Fundos Infinity, a defesa aduziu, em acréscimo, o seguinte:

- (i) Os cotistas dos Fundos Infinity tinham pleno conhecimento dos fatos narrados no RI, conforme fatos relevantes divulgados pela BRB DTVM⁴¹, não tendo apresentado qualquer oposição;
- (ii) A BRB DTVM convocou para o dia 17.01.2019 assembleia de cotistas, em todos os Fundos

³⁹ A forma de controle estaria demonstrada no Anexo I à defesa.

⁴⁰ Conforme Anexos II e III à defesa.

⁴¹ Os acusados remetem ao Anexo IV à defesa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- Infinity (exceto para o Unique FIM), para tratar da reabertura dos Fundos Infinity para aplicações e resgates, o que foi aprovado em todos os Fundos Infinity em que a deliberação chegou a ocorrer⁴², sendo que a decisão de fechamento dos Fundos Infinity para aplicações e resgates foi medida tomada pela BRB DTVM como método de precaução;
- (iii) Em assembleias de cotistas, em 30.04.2019, deliberou-se a rejeição da proposta da BRB DTVM de alteração dos regulamentos para excluir a possibilidade “*de operar derivativos em mercado de balcão sem garantia, e limitar o investimento em cotas de fundos administrados pelo administrador a 10%; e ativos de emissão do Gestor, e empresas ligadas, a 0%*”;
 - (iv) Ao contrário do que faz crer a Acusação, os investimentos em Opções não geraram prejuízos aos cotistas, muito pelo contrário, sendo que considerável parte dos ganhos financeiros dos Fundos Infinity foram originados de tais investimentos, inclusive quando da retirada de suas carteiras, permanecendo os referidos fundos (à época da apresentação da defesa) abertos para resgate, conforme fatos relevantes divulgados pela então administradora⁴³;
 - (v) Por analogia ao art. 134, §3º da LSA, a aprovação das demonstrações contábeis dos Fundos Infinity exonerou o administrador de qualquer eventual responsabilidade por seus atos no exercício correspondente àquelas demonstrações financeiras, consoante a teoria do *quitus*, sendo essa teoria aplicável tanto ao administrador fiduciário quanto aos seus prepostos;
 - (vi) Por meio do exame das demonstrações contábeis dos Fundos Infinity, depreende-se que os cotistas tinham pleno conhecimento de que os Fundos Infinity investiam nas Operações Box e, cientes desse fato, aprovaram referidas demonstrações e, conseqüentemente, aprovaram, tacitamente, os investimentos nas Opções, ratificando o “modo de gestão” dos Fundos Infinity;
 - (vii) A Infinity Corretora tinha ciência das operações com empresas do grupo e entendia que a exposição ao risco de crédito de empresas do Grupo Infinity não deveria ser diferenciada dos riscos assumidos com outras contrapartes nas demais operações realizadas em nome dos Fundos Infinity, de modo que tais operações foram efetuadas com base nas mesmas análises de risco e compliance das demais operações, mantendo-se os mesmos padrões, nos termos da regulamentação aplicável. Além disso, a gestora sempre prestou as informações solicitadas pela BRB DTVM, necessárias ao exercício de seus deveres fiduciários, estando o entendimento de ambas alinhado até 2018, sendo que antes disso a BRB DTVM em momento algum questionou ou solicitou informações adicionais em relação ao entendimento da Infinity Asset a respeito das operações com as Opções, podendo-se concluir que tal entendimento foi legitimado pela BRB DTVM por um período considerável (desde que lhes foram transferidos os serviços de administração fiduciária dos Fundos Infinity);
 - (viii) Quanto à suposta possibilidade de conflitos de interesse, (a) a Infinity Corretora entendia que as operações com derivativos sem qualquer garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação poderiam ser realizadas sem diferenciação quando comparadas com operações envolvendo derivativos comuns, não havendo necessidade de aprovações específicas para tais operações; (b) os acusados reconhecem que o fato de ter empresas do grupo Infinity como contrapartes dessas operações não eximia a Infinity Asset de analisar e quantificar o risco de contraparte inerente a essa espécie de operação, sendo que, nesse contexto, o potencial conflito de interesses foi analisado pelo comitê de investimentos

⁴² A defesa informou que no Eagle FIM e no Platinum FIM a reabertura para aplicações e resgates ocorreu em 09.01.2019, em razão do reenquadramento das respectivas operações, como noticiado pela BRB, em fatos relevantes de mesma data.

⁴³ Constantes do Anexo V à defesa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

da Gestora que, em reunião de 02.01.2019, após analisar os quesitos relacionados ao tema, concluiu que não haveria situações de conflito nas operações em tela;

- (ix) Os critérios utilizados pela equipe de Gestão de Risco da Infinity Asset incluíam a análise da operação contemplada em diferentes aspectos, bem como a capacidade de pagamento de emissores e contrapartes, utilizando-se, ademais, escala de rating independente, conforme relatórios disponibilizados por metodologia do SR Rating, como indicava a Política de Riscos da Infinity Asset⁴⁴. Por sua vez, nos termos do item 8.5.1. do Manual de Compliance⁴⁵, o time de Compliance da gestora, em conjunto com o time de Gestão de Risco, analisava as contrapartes, de forma a prevenir transações que representassem riscos adicionais aos cotistas, mediante questionários de *due diligence*, verificação dos manuais de compliance e outros procedimentos, background check por meio de listas restritivas, entre outros aspectos que variam de acordo com o nível de risco aferido;
- (x) As operações com as Opções estavam dentro da banda de preços do mercado (i.e., dentro do padrão de mercado, respeitando o túnel de preço, que apenas permite a execução de operações que estejam dentro de preços justos praticados no mercado), com análise costumeira de preços para avaliação e escolha do melhor preço existente, de modo que, após avaliações internas, consideradas as taxas e condições acordadas, se enquadravam como mais benéficas aos cotistas dos Fundos Infinity quanto à rentabilidade, projetadas em patamares superiores ao *benchmark* destes, o que pode ser observado pelo desempenho histórico dos Fundos Infinity, que apresentaram retorno nominal e rentabilidade acima do CDI em diferentes periodicidades;
- (xi) A boa-fé dos acusados é reforçada pelo fato de que tais operações eram benéficas tanto aos Fundos Infinity como às contrapartes integrantes do Grupo Infinity, conforme os extratos de rentabilidade apresentados, mesmo por ocasião do desmonte das posições, a partir da mudança de entendimento da BRB DTVM, de modo que o RI traz verdadeira distorção da realidade quanto à intenção dos acusados, que nunca foi o de financiar empresas do Grupo Infinity.

54. Ao final, os acusados requereram que as acusações fossem julgadas totalmente improcedentes. Porém, em caso de eventual condenação, a defesa requereu, quanto à dosimetria das penas, o seguinte:

- (i) que sejam consideradas as seguintes circunstâncias: (a) inaplicabilidade da Lei nº 13.506/2017, segundo o princípio da irretroatividade da lei penal mais gravosa, aplicável ao PAS, considerando o período de imputação (01.09.2014 a 27.06.2016), salvo no que beneficiar o acusado David Fernandez; (b) em virtude do mesmo princípio, inaplicabilidade da ICVM nº 607/2019 (vigente quando da apresentação das razões de defesa), à exceção das normas exclusivamente processuais e aos casos em que a referida instrução for mais benéfica aos acusados (ex: aplicação de atenuantes); e (c) ausência de reincidência, que dependeria do trânsito em julgado administrativo de eventual PAS anterior, não bastando eventual condenação da CVM ainda pendente de recurso;
- (ii) que seja reconhecida a inaplicabilidade de agravantes, taxativamente arroladas no art. 65 da ICVM nº 607/2019, uma vez que (a) não houve conduta reiterada; (b) não houve prejuízo aos Fundos Infinity; (c) não houve aferição de vantagem indevida por qualquer dos acusados; (d) não houve qualquer dano à imagem do mercado, dada a satisfação dos cotistas com o

⁴⁴ A referida política constou do Anexo VI à defesa.

⁴⁵ Documento disponibilizado no Anexo VII à defesa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- desempenho dos Fundos Infinity; (e) não foi apresentado qualquer indício de que os acusados tenham cometido infração mediante artil, fraude ou simulação; (f) não houve comprometimento ou risco de comprometimento à solvência de emissor, por se tratar de figura inexistente em contratos derivativos, não sendo cabível interpretação extensiva quanto ao rol taxativo das agravantes; (g) a violação de deveres fiduciários constitui e qualifica como graves as infrações cominadas pela SPS, não sendo possível sua consideração como agravantes; e
- (iii) que sejam reconhecidas as seguintes atenuantes: (a) os bons antecedentes de André de Souza e Celso Fernandez; (b) a regularização da infração, visto que as Opções foram integralmente liquidadas ou transferidas, deixando de integrar as carteiras dos Fundos Infinity e passando a atender aos enquadramentos por modalidade de ativo e por emissor, segundo a regulamentação aplicável e seus respectivos regulamentos; (c) a boa-fé dos acusados, pela ausência de intuito deliberado de violar a norma administrativa ou prejudicar terceiros, mas de obter rentabilidade positiva para os Fundos Infinity, e pelo esforço de reenquadramento das operações; e (d) a ausência de intenção de prejudicar terceiros, conforme precedentes do Colegiado.

IV.2 – Defesa da BRB DTVM

55. A BRB DTVM, a seu turno, apresentou razões de defesa⁴⁶ em que arguiu, preliminarmente, sua ilegitimidade para figurar como acusada, uma vez que a Portaria CVM/SGE/Nº 142, de 01.10.2018, instaurou o IA visando à apuração de suspeitas de irregularidades em operações realizadas com contratos derivativos pelos Fundos Infinity, pelo comitente Infinity Capital e pela Infinity Corretora, no período de 01.09.2014 a 30.12.2016, de modo que a SPS não foi autorizada a incluir a BRB DTVM como investigada, não sendo, portanto, possível a sua responsabilização.

56. Em consequência, a defesa requereu que fosse acolhida a referida preliminar com a exclusão da BRB DTVM do presente PAS.

57. No mérito, a defesa da BRB DTVM aduziu, inicialmente, em relação aos limites de sua atuação frente ao *modus operandi* da gestora na realização das operações com as Opções, que:

- (i) O RI atribuiu à acusada responsabilidade que não tinha, uma vez que nos termos dos incisos I a X do art. 90 da ICVM nº 555/2014, não lhe cabia fiscalizar corretoras envolvidas nas operações dos fundos, limitando-se suas obrigações à “parte burocrática” de fundos;
- (ii) No exercício de seu ofício, a BRB DTVM atuava em observância às normas e dentro do escopo definido como atribuições do administrador, sob pena, inclusive, de interferir na gestão;
- (iii) No caso em tela, a Infinity Asset, como gestora, e a Infinity Corretora, administradora, atuavam no âmbito da fiscalização da B3 e da CVM, que tinham “*condições de acessar as informações para o desenvolvimento, no campo de suas atividades*”, estando fora do alcance da BRB DTVM, por se tratar de operação singular, sendo do gestor a competência de prestar as informações necessárias à gestão do fundo ao administrador com a clareza que se requeria, em prol do controle e devida conformidade;
- (iv) As operações eram realizadas via B3 e, ao final, os documentos para arquivo e registro eram

⁴⁶ Doc. 0954794.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

encaminhados à BRB DTVM para cumprir as obrigações do art. 90 da ICVM nº 555/2014;

- (v) A B3, com meios e competência para fiscalizar as corretoras, verificou possíveis irregularidades nas operações com as Opções, formalizou denúncia à CVM, originando o PAS;
- (vi) Não foi a partir de questionamentos da SPS que a BRB DTVM passou, a partir de outubro de 2018, a controlar e exigir a documentação e embasamento necessários para a realização das operações com Opções, mas sim após a denúncia da B3;
- (vii) O RI, no capítulo denominado “Da Dificuldade de Enquadramento das Operações com Opções Flexíveis Sem Garantia”, aponta a atuação proativa da BRB DTVM assim como o embuste do conglomerado Infinity, considerando que: (a) instado a comprovar a capacidade de honrar suas obrigações, este enviou documentação contábil divergente da constante do site do BACEN, o que foi descoberto pela BRB DTVM; (b) até então, acreditava-se que os documentos enviados eram verdadeiros, sendo a relação contratual entre administradora e gestora regida pelo princípio da boa-fé (o *dolus malus* do grupo Infinity era inerente à prática das operações e a dificuldade no trato com a Infinity foi verificada também pela CVM no referido capítulo); (c) até tal descoberta, a atuação da BRB DTVM era restrita ao papel de administradora dos Fundos Infinity, mas ante o fato, assumiu a BRB DTVM protagonismo que não lhe era inerente, adotando dali em diante medidas para a proteção dos cotistas, incluindo o fechamento dos fundos por ela administrados; (d) as operações eram tão sofisticadas que nem a ANBIMA em sua supervisão habitual realizada em 2015 sobre a BRB DTVM e a Infinity Asset detectaram irregularidade nas operações, que ocorreram porque não era de conhecimento da BRB DTVM, tampouco da ANBIMA nem da CVM o *animus fraudandi* do conglomerado Infinity;
- (viii) As informações sobre as operações com derivativos, especificamente operações flexíveis – com e sem garantia – eram enviadas à BRB DTVM pela Infinity Asset por meio de arquivo posicional, sem indicação sobre a garantia de cada operação, ao passo que as Operações Box eram enviadas por correio eletrônico, sem distinção de quais eram ou não operacionalizadas com garantia ou indicação de contrapartes, de modo que a BRB DTVM as considerava como sendo típicas de mercado, padronizadas e negociadas em *clearings*, não havendo, primariamente, a necessidade de se identificar a contraparte da operação;
- (ix) O questionário de *due diligence* da Infinity Asset de 2013, o mais atualizado quando a BRB DTVM assumiu a administração dos Fundos Infinity, afirmava que a empresa e os fundos não realizavam operações sem garantia e, no questionário referente a 30.12.2016, recebido em fevereiro de 2017, a Infinity Asset também afirmava que não operava derivativos sem garantia;
- (x) O “crime” caracterizado pela burla nas operações e informações prestadas pelo conglomerado Infinity deve ser apurado pelas autoridades competentes, não tendo a BRB DTVM competência para esse tipo de apuração, tampouco razões aparentes para não acreditar que a documentação que lhe era enviada, para fins de registro, não condizia com a realidade.

58. Quanto à acusação de que a BRB DTVM não teria empregado, no exercício de sua atividade, o cuidado e diligência exigidos pela regulamentação aplicável⁴⁷, a defesa aduziu, em síntese, que:

- (i) Por se tratar de assunto de vasta tecnicidade, a BRB DTVM envidou esforços para entender

⁴⁷ Trata-se da imputação de violação ao art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, para os fatos até 30.09.2015; art. 14, inciso II, da ICVM nº 306/1999 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014, para os fatos a partir de 01.10.2015 até 03.01.2016; e art. 16, inciso I, da ICVM nº 558/2015 c/c art. 92 da ICVM nº 555/2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

por completo o *modus operandi* da Infinity antes de tomar conclusões precipitadas, amadureceu seus controles de modo a proteger os cotistas em sua maioria, RPPS⁴⁸;

- (ii) Observa-se a diligência da BRB DTVM no fechamento dos Fundos Infinity, na publicação de fatos relevantes, intervenção no processo de liquidação de operações com alto risco de crédito e seu provisionamento integral, proposta de veto, em assembleia de cotistas, a tais investimentos, tendo concomitantemente, buscado ser o mais transparente nas respostas aos questionamentos da CVM, sendo vários apontamentos do PAS decorrentes de informações fornecidas pela BRB DTVM, logo após descobertas, tais como: (a) identificação do conflito de interesses e da divergência contábil antes mencionada; (b) comunicação à gestora primando pelo enquadramento aos limites de emissor na “rolagem” das operações, sua liquidação sem prejuízo aos Fundos Infinity e seus cotistas; (c) histórico de comunicações à gestora para ajustamento de perfil de risco, enquadramento passivo e ativo ou para fornecer esclarecimento sobre qualquer outra eventual situação de desconformidade;
- (iii) Desde a ação da BRB DTVM para liquidar as operações sem garantia, em maio de 2019, as carteiras aumentaram substancialmente sua liquidez, o que foi importante, tendo em vista, à época, a necessidade de liquidez com a abertura dos Fundos Infinity, fechados desde abril;
- (iv) O art. 14, inciso II, da ICVM nº 306 é norma em branco e ofende o art. 20 da LINDB, a qual proíbe decisão administrativa, controladora ou judicial com base em valores abstratos, questionando, nesse sentido, a acusada se seria considerado diligente e abrangido no conceito de homem probo delineado na norma aquele que descobre a fraude e fecha os fundos, reporta ao órgão fiscalizador as dificuldades que encontrou e a atuação da gestora e segue as obrigações contratuais, em seus termos;
- (v) A atuação diligente da BRB DTVM restou comprovada e impediu prejuízo ou a transferência de riquezas entre os cotistas; e
- (vi) Quanto à alegada ofensa ao art. 16, inciso I, da ICVM nº 558, não basta que o RI mencione o dispositivo, devendo haver comprovação de má-fé. A BRB DTVM fez tudo o que estava ao seu alcance para defender os cotistas, mantendo-os informados e reportou à CVM as possíveis irregularidades que verificou.

59. No tocante à acusação de descumprimento dos regulamentos dos Fundos Infinity e dos limites de concentração por emissor nas aplicações dos Fundos Infinity nas Opções, a defesa alegou o seguinte:

- (i) Havia permissão explícita para a realização de operações com derivativos nos regulamentos de 2015 do Institucional FIM, do Eagle FIM e do Platinum FIM, e nos regulamentos de 2016 do Lotus FIRF e do Tiger FIRF, conforme regra padrão contidas nos referidos documentos;
- (ii) Consoante o art. 104, §2º, inciso I, da ICVM nº 555/2014, é obrigação primária do gestor analisar e verificar o enquadramento das carteiras, cabendo-lhe a sua observância antes mesmo da realização de operações em nome dos fundos, e sanar os desenquadramentos que ocorram;
- (iii) De acordo com o contrato de gestão celebrado entre a BRB DTVM e a Infinity Asset, a gestora era responsável por comunicar-lhe diariamente, até das 16h do 1º dia útil posterior à data de fechamento da carteira, eventos de enquadramento/desenquadramento, porém, desde o

⁴⁸ A sigla se refere aos Regimes Próprios de Previdência Social, aplicáveis a servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- recebimento dos Fundos Infinity pela BRB DTVM, não houve notificação de desenquadramento por parte da gestora, tendo a ação partido exclusivamente da BRB DTVM, o que foi evidenciado à CVM no final de 2018, quando, descoberta a modalidade de operação sem garantia, a administradora passou a cobrar que a Infinity Asset seguisse os limites por emissor e observasse o disposto no art. 102, §4º, inciso II, da ICVM nº 555/2014;
- (iv) Restou comprovada a adoção de importantes ações pela BRB DTVM para monitoramento das reais contrapartes das Opções, que envolviam informações além do alcance das atividades próprias de administração de fundos e não transmitidas pela Infinity Asset com a devida clareza, apesar do estabelecido contratualmente entre a Gestora e a BRB DTVM, prejudicando a análise aprofundada e, assim, o controle dessas operações na rotina diária de verificação de enquadramento, que era realizada permanentemente em conformidade com a legislação; e
 - (v) Foi confirmado, portanto, que a BRB DTVM agiu seguindo as normas vigentes, incluindo a observância ao art. 65, inciso XIII, da ICVM nº 409/2004, bem como ao art. 90, inciso VIII, da ICVM nº 555/2014, quanto à supervisão dos itens de investimento das carteiras dos Fundos Infinity, não se mostrando razoável, ante o até então exposto nas razões de defesa, a exigência de sua atuação no sentido de apurar discrepâncias.

60. Por fim, a defesa manifestou-se contrariamente à imputação de descumprimento do limite mínimo de aplicação de 80% das carteiras dos Fundos Infinity em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe do Lotus FIRF e do Tiger FIRF, sob os seguintes fundamentos:

- (i) As operações com as Opções eram permitidas pelos regulamentos, não havendo, por si só, desenquadramento por limite de ativo financeiro;
- (ii) As informações enviadas pela Infinity Asset para efetivar essa modalidade de investimento continham a síntese da operação (ex: valor inicial e final, quantidade e prazo) e durante o procedimento de cadastro, as quatro pontas do Box eram registradas na carteira como uma (única) operação pré-fixada e, assim, o sistema enquadrava o fundo no limite de 80%;
- (iii) A BRB DTVM, diligentemente, questionou a Infinity Asset quanto ao possível desenquadramento dos Fundos Infinity em relação às Operações Box detidas pelas carteiras, citando-se e-mail enviado à gestora em 08.06.2018, mas a resposta foi a mesma dada aos questionamentos da CVM, no sentido de que tal operação podia ser dimensionada no momento da aplicação, caracterizando, portanto, operações de RF, estando no limite mínimo de FIRF;
- (iv) A BRB DTVM, à luz da boa-fé contratual que deve pautar as relações civis, não tinha meios nem razão para não aceitar as informações prestadas pela gestora como verídicas, devendo ser afastadas as imputações de infração aos arts. 95, §1º c/c 80 da ICVM nº 409/2004, e 110 da ICVM nº 555/2014, em razão do ardil do conglomerado Infinity no envio das informações.

61. Ao final, a acusada requereu o acolhimento da preliminar e, caso superada, sua absolvição de todas as imputações contidas na peça acusatória.

IV.3 – Defesa de Henrique Domingues



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

62. A defesa de Henrique Domingues⁴⁹, alegou, preliminarmente:

- (i) Cerceamento de Defesa: o acusado argumentou que, tal como explicitado em sua “defesa prévia”, solicitou cópia do IA em 18.06.2019, mas não havia recebido resposta da CVM até ofertar sua manifestação, em atendimento ao prazo fixado pela SPS, tendo requerido, então, que pudesse complementar a resposta após o deferimento de acesso a cópia dos autos, mas não houve manifestação posterior da CVM a respeito da dilação de prazo ou concessão de nova data para a defesa. Tal fato gerou prejuízo ao entendimento da demanda e causou dano irreparável. O RI afirma que o acusado, em sua manifestação prévia, nada acrescentou em relação às operações realizadas, ponderando como fator negativo ou falta de combatividade argumentativa por parte de Henrique Domingues, mas esse indaga como poderia defender o ocorrido sem a ciência do inteiro teor dos documentos. Em face do cerceamento de defesa, o acusado requereu a decretação de nulidade de todos os atos, sendo-lhe oportunizada a “defesa prévia” novamente, sob pena de afronta aos princípios da ampla defesa e contraditório; e
- (ii) Ausência de individualização das condutas: para a defesa, o RI é lacunoso em individualizar a conduta do acusado sob a égide dos fatos alegados, impedindo o exercício do direito de defesa, tendo em vista a “*não subsunção de fatos reais a normativos técnicos da CVM*”. Não havendo individualização da conduta e nexos causal não há como exercer a defesa meritória. A defesa requereu, conseqüentemente, que fosse reconhecida a nulidade da peça acusatória no que tange aos enquadramentos de Henrique Domingues.

63. No mérito, a defesa apresentou as seguintes alegações:

- (i) O acusado não era responsável pela controladoria, gestão de riscos e controle, conforme organograma apresentado com a manifestação prévia e replicado nas razões de defesa, o qual demonstra a distribuição funcional da diretoria da BRB DTVM, de modo que sua atuação, quanto à temática gerenciamento de riscos era limitada, havendo diretor especialmente responsável pelo controle interno e conformidade de riscos;
- (ii) Quanto à afirmação contida no item 108 do RI, não cabe à CVM tecer juízo de valores e relativizar fatos documentalmente provados. A BRB DTVM possui extenso organograma de divisão de setores e diretorias com o fito de subdividir gestão e responsabilidade, conforme manuais anexados às razões de defesa, de modo que transpassar a responsabilidade dessas diretorias sob a justificativa de que era o acusado que respondia perante a CVM sem individualizar seus atos é fato totalmente arbitrário, tendo sido demonstrado pela documentação apresentada que “*o responsável pela controladoria não era o [diretor responsável por] recursos de terceiros*”;
- (iii) Os quadros e tabelas da peça acusatória contendo dados sobre os desenquadramentos encontram-se defasados e incompletos, considerando que: (a) as tabelas demonstram desenquadramentos que possivelmente ou muito provavelmente foram vistoriados pelas áreas de risco da BRB DTVM, tendo havido notificação para justo reenquadramento; (b) as tabelas não apresentam as datas de reenquadramento, nem informam se este se deu por movimentação ativa ou passiva do gestor, tal como resgate, compra, venda; (c) os motivos dos desenquadramentos, que podem ocorrer e pela praxe mercadológica ocorrem com alguma frequência, também não são explicitados, devendo ser complementadas as informações para

⁴⁹ Doc. 0954799 e respectivo anexo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

que a defesa possa ser exercida em relação a cada uma delas; (d) os desenquadramentos foram analisados ou percebidos desde 2013, sem qualquer notificação de saneamento de conduta, mas somente em 2018 a CVM os investigou, colocando todos em um mesmo pool, fazendo crer pela irregularidade de todos; (e) todo desenquadramento é de arbítrio e discricionariedade do gestor, não havendo liberalidade do administrador quanto às compras e vendas, dentro de um mandato, o que pode gerar extrapolação de limites, até mesmo pela ocorrência de um evento do fundo; (f) não se pode imputar irregularidade pelos enquadramentos por si só, conforme o manual de gerenciamento de riscos da BRB DTVM⁵⁰. O acusado pediu, ainda, a complementação das informações quanto aos quadros de desenquadramento, sem as quais seria impossível o exercício da defesa;

- (iv) Nenhum dos fatos trazidos pela Acusação coaduna-se com a conduta criminosa de gestão fraudulenta ou temerária. As condutas não foram delimitadas, não podendo haver responsabilização somente pelo cargo ocupado, que, no caso do acusado, sequer seria próprio para a responsabilização, de acordo com o organograma da BRB DTVM. Por isso, este PAS não serve como notícia crime, não aduz conduta mínima ou indícios de autoria e materialidade mínimos a ensejar instauração de procedimento perante o Ministério Público Federal (“MPF”).

IV.4 – Defesa de Andrea Lopes

64. A seu turno, a defesa de Andrea Lopes⁵¹, alegou, preliminarmente:

Violação do art. 6º da ICVM nº 607/2019 e dos princípios do contraditório e da ampla defesa:

- (i) Segundo a defesa, a acusação proposta pela CVM carece de amparo legal e é nula de pleno direito, porque viola frontalmente o art. 6º e o inciso II do art. 21 da ICVM nº 607/2019, ao: (a) não demonstrar cabalmente qualquer elemento de autoria e materialidade da acusada em relação às eventuais infrações apuradas; (b) não comprovar que a acusada praticou qualquer conduta individualizada e específica que tenha contribuído diretamente para o cometimento de eventuais ilícitos administrativos objeto da acusação (nexo causal); e (c) não apresentar e não fazer remissão expressa a provas que demonstrem qualquer participação direta e efetiva da Defendente nas supostas infrações apontadas pela CVM. É cediço no direito brasileiro que a materialidade de um ilícito é condição essencial para a imputação de responsabilidade;
- (ii) O Supremo Tribunal Federal pacificou o entendimento de que a decisão do juiz nunca pode ser pautada em dúvida quanto à materialidade do crime e, no âmbito administrativo, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), responsável pela análise, em grau recursal, das matérias submetidas à apreciação da CVM, posiciona-se sempre no sentido da inafastabilidade da presença de ambos os elementos – autoria e materialidade – para o cabimento da acusação;
- (iii) O RI é também carente do suporte probatório mínimo exigido para justificar a invasão da esfera pessoal de um administrado pela ação punitiva estatal. Andrea Lopes foi acusada de praticar as irregularidades apontadas na referida peça unicamente por ser a “*diretora*”

⁵⁰ A defesa apresenta trecho do referido manual, segundo o qual, nos fundos não geridos pela BRB, caso seja constatado algum desenquadramento, o setor responsável da BRB solicitará ao gestor responsável pela ocorrência manifestação formal sobre o evento, contendo as informações ali especificadas.

⁵¹ Doc. 0954804 e respectivo anexo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

responsável pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM [...] e responsável pelo atendimento aos questionamentos [da] SPS durante o (...) inquérito administrativo”. Não foi, contudo, juntada aos autos qualquer prova (a) capaz de demonstrar a efetiva participação da acusada na prática das supostas irregularidades e, ainda, (b) a relação entre as atribuições do cargo ocupado pela acusada com os ilícitos supostamente cometidos; e

- (iv) Nunca foi responsabilidade da acusada, enquanto diretora da Diretoria de Recursos de Terceiros (“DARET”) da BRB DTVM, o monitoramento dos limites de concentração de emissor/contraparte, limites dos fundos de renda fixa e da aderência dos fundos administrados pela BRB DTVM aos seus respectivos regulamentos.

Violação do art. 5º da ICVM nº 607/2019 e a necessária manifestação prévia da acusada:

- (i) Em que pese a CVM ter oficiado a acusada para esclarecer determinados fatos envolvendo os Fundos Infinity e a atuação da BRB DTVM, tais esclarecimentos dependiam de documentos e informações que não estavam mais em sua posse, por não ser mais membro da administração da BRB DTVM. Não obstante pedido expresso da acusada, então investigada, para obter acesso aos documentos pertinentes, a BRB DTVM se recusou a disponibilizá-los, aduzindo que somente o faria caso fosse intimada pela CVM para prestar os esclarecimentos necessários, mas a CVM nada fez, instaurando o presente PAS sem que as perguntas formuladas para a acusada fossem devidamente esclarecidas, violando, portanto, o art. 5º da ICVM nº 607/2019;
- (ii) A acusação não permitiu nem proporcionou condições para que a acusada analisasse documentos sobre os fatos a ela imputados para esclarecê-los antes da instauração deste PAS, não tendo sido apresentado qualquer documento sobre os fatos relatados no ofício a ela encaminhado, não sendo razoável esperar que a acusada, na qualidade de diretora de recursos de terceiros da BRB DTVM, empresa que administrava várias dezenas de fundos de investimentos, lembrasse detalhadamente dos fatos relatados no ofício;
- (iii) Os autos deste PAS parecem ter sido instruídos pela CVM não como um instrumento para a descoberta da verdade e formação de seu livre convencimento, mas sim para conduzir um leitor desavisado à equivocada conclusão de culpa da acusada, por meio de fatos enviesados e documentos desconexos; e
- (iv) A acusação desatendeu a normas da própria CVM e garantias fundamentais protegidas pela Constituição Federal (“CF/88”), tais como as garantias de presunção de inocência, do devido processo legal, do contraditório, da ampla defesa e da imparcialidade da administração pública.

65. No mérito, a defesa da acusada foi dividida nos seguintes tópicos:

Esclarecimentos sobre os Fundos Infinity e a atuação diligente da acusada dentro da competência estatutária designada:

- (i) A defesa esclareceu, inicialmente, o contexto em que a acusada atuou à frente da DARET, bem como a competência a ela designada enquanto membro desta diretoria, que, no seu entender, parece terem sido ignorados pela Acusação, que lhe teria imputado responsabilidades totalmente alheias ao cargo por ela ocupado;
- (ii) A acusada assumiu a DARET em 01.10.2016, quando a Diretoria da BRB DTVM era composta por quatro diretores estatutários, além do Diretor-Presidente, cada qual com a sua atribuição específica, a saber: (a) o Diretor de Administração de Recursos de Terceiros; (b) o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- Diretor de Gestão de Fundos de Investimentos; (c) o Diretor Administrativo, Financeiro e de Serviços; e (d) o Diretor de Controle;
- (iii) Não havia previsão no Estatuto Social, nem em regimentos internos da BRB DTVM, atribuindo à DARET qualquer responsabilidade pelo acompanhamento dos limites de concentração de emissor/contraparte, limites dos fundos de renda fixa e da aderência dos fundos administrados pela BRB DTVM aos seus respectivos regulamentos, os quais são justamente os fatos que a CVM pretende imputar à acusada;
 - (iv) A função do acompanhamento em questão cabia, na realidade, a um órgão técnico específico da BRB DTVM, a Gerência de Controles e Riscos (“GECIR”), que era subordinada à Diretoria de Controle (“DICON”), como é possível concluir por meio da leitura do Formulário de Referência da administradora;
 - (v) O regime de competências da BRB DTVM fica nítido ao se observar o seu organograma, conforme reproduzido nas razões de defesa. A propósito, a criação da DICON foi aprovada na mesma assembleia geral extraordinária em que a acusada foi eleita como diretora da DARET, quando foi atribuída à DICON a responsabilidade pelos controles internos e gestão de risco, que compreendia o atendimento ao estipulado no art. 23, §2º, da ICVM nº 558/2015;
 - (vi) A competência específica da DICON e da GECIR para verificar o controle de enquadramento dos fundos administrados pela BRB DTVM também constava no Manual de Controles Internos, Conformidade e Riscos Corporativos da BRB DTVM;
 - (vii) Não restam dúvidas, portanto, que a acusada jamais assumiu as atribuições específicas da DICON, responsável pelo monitoramento inclusive dos Fundos Infinity, mas tal fato não impediu que a acusada adotasse as medidas necessárias para tentar sanear todos e quaisquer problemas tão logo eram os mesmos a ela comunicados;
 - (viii) Quando a acusada assumiu a DARET, a BRB DTVM se encontrava em uma situação delicada, que lhe exigia contatos diretos e frequentes com a CVM para tentar buscar soluções para determinados impasses por ela identificados, herdados da antiga composição da DARET, tendo a acusada, inclusive, alertado esta Autarquia em diversos momentos sobre os problemas identificados na BRB DTVM, durante seu mandato como diretora da instituição, razão pela qual foi expressamente reconhecida pela BRB DTVM por boas práticas de governança, conforme constou no Ofício nº 2017/004 encaminhado pela BRB DTVM à CVM;
 - (ix) Isso não significa que a acusada deveria ter sido onipresente ou ter ciência imediata acerca das condições e conformidade de todas as operações realizadas nos fundos de investimentos administrados pela BRB DTVM, especialmente considerando não se tratar de sua expressa competência estatutária;
 - (x) Até 2018, não houve relato da DICON sobre qualquer incongruência relacionada aos Fundos Infinity, de modo que não cabia à acusada, titular da DARET, com outras inúmeras atribuições e competências próprias, diligenciar sobre fatos sequer identificados pela diretoria competente. Uma vez alertada acerca dessas incongruências, contudo, a acusada adotou diversas medidas para solucioná-las, conforme expressamente reconhecido diversas vezes pela própria Acusação ao longo da peça acusatória;
 - (xi) A atuação da acusada pode ser também comprovada mediante leitura dos documentos juntados ao PAS pela própria Acusação, dentre os quais e-mail que demonstra o controle prévio pela BRB DTVM das operações dos Fundos Infinity, citando a defesa, adicionalmente, outros e-



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

mails encaminhados pela acusada que, a seu ver, evidenciariam a sua conduta diligente, ao lidar com os diversos problemas herdados dos antigos diretores da BRB DTVM, inclusive com relação aos Fundos Infinity; e

- (xii) Em razão dos constantes embates com os gestores dos Fundos Infinity e obstáculos enfrentados para exercer adequadamente os seus deveres legais, a única saída vislumbrada pela acusada e demais membros da Diretoria Colegiada da BRB DTVM foi renunciar à administração de todos os Fundos Infinity.

Responsabilidade subjetiva dos administradores. Descabida atribuição de responsabilidade coletiva:

- (i) A defesa aduziu que a legislação brasileira determina como mandatório para que seja considerado um julgamento válido a subjetivação da responsabilidade imputada e, no âmbito do Poder Judiciário, também é amplamente reconhecida a necessidade de subjetivação da responsabilidade em processos de natureza punitiva. No mesmo sentido, citou, ainda, a defesa voto vencedor da Diretora Maria Helena Santana, no julgamento pela CVM do PAS nº 03/04;
- (ii) Não obstante, para a defesa, a SPS, neste caso, optou pela imputação de responsabilidade à acusada, sem, contudo, considerar as competências e os atos praticados por ela. É ônus exclusivo do acusador demonstrar a responsabilidade própria, individual e concreta do administrado, a fim de caracterizar a legitimidade da acusação feita e da eventual penalidade, decorrendo tal exigência das garantias processuais conferidas a todo e qualquer administrado, inclusive a presunção de inocência, verdadeiro direito subjetivo público do indiciado ou acusado, assegurando-lhe o direito de ser considerado inocente até seja demonstrada a sua culpabilidade. Não se pode olvidar que o ordenamento jurídico pátrio também repele a responsabilidade por fato de terceiro, citando-se, a título de exemplo, que o BACEN tem reconhecido expressamente a obrigação legal que lhe é imposta naquele sentido e tem, quando ausente a necessária clareza quanto à subjetivação de responsabilidade, solicitado às áreas técnicas que demonstrem, de forma inequívoca, a responsabilidade que se pretende imputar aos acusados (processo administrativo PT 0601357636);
- (iii) Não podia a Acusação ignorar a divisão de atribuições entre os diretores da BRB DTVM, imputando à acusada, de forma irrestrita e objetiva, suposta irregularidade que esta não tinha competência para cometer. Ao adotar tal postura, a SPS também ignorou que em sede de Direito Punitivo, genericamente considerado, seja em processos judiciais, seja em processos administrativos, como no caso, é inadmissível a atribuição de responsabilidade objetiva, devendo o acusador indicar a ação ou omissão efetivamente praticada por cada acusado e seu respectivo fundamento legal e jurídico, o que não foi devidamente respeitado no caso presente;
- (iv) Não pode a acusada, desta forma, ser condenada por ter sido “*responsável pelo atendimento aos questionamentos [da] SPS durante o (...) inquérito administrativo*”, como pretende fazer crer o parágrafo 105 do RI. Aceitar que um diretor, membro de órgão que integra a estrutura da sociedade, possa ser punido meramente porque seria um “centro de imputação” de responsabilidade é fazer do ocupante do cargo do diretor um alvo, um responsável à procura de uma condenação, o que viola frontalmente os princípios da legalidade, presunção de inocência e razoabilidade existente em um estado democrático de direito;
- (v) O direito que o diretor tem de confiar nas informações que são produzidas por outros profissionais e de ser resguardado contra a tentativa de converter eventuais falhas operacionais em ilícitos administrativos é, inclusive, reconhecido pela doutrina jurídica e pelo CRSFN;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (vi) Não existe nos autos do presente PAS nenhum fundamento de fato ou razão de direito que tenham provado qualquer participação da acusada em ilícitos administrativos ou mesmo falha em seu dever de diligência. E, conforme já foi decidido pelo Colegiado da CVM no julgamento do PAS CVM nº RJ2003/0426, não é possível imputar-se penalidades administrativas sem comprovação de culpa dos acusados;
- (vii) Não se verificou na acusação qualquer documento comprobatório que demonstraria que a acusada deveria ter conhecimento do que estava se passando nos Fundos Infinity. Pelo contrário, em diversos trechos da acusação, é expressamente reconhecido que, tão logo soube do que estava acontecendo, a acusada atuou, em nome da BRB DTVM, para tentar estancar os problemas (a defesa citou o item 168 do RI);
- (viii) A situação problemática da BRB DTVM foi inclusive objeto da Operação *Circus Maximus*, desdobramento da Força-Tarefa *Greenfield* e deflagrada com o objetivo de investigar supostos crimes cometidos por agentes da BRB DTVM e sua controladora. Não houve, contudo, qualquer denúncia contra a acusada até então, o que inclusive motivou o MPF a manifestar-se favoravelmente ao levantamento das constringências impostas sobre as suas contas bancárias; e
- (ix) A acusada não praticou qualquer conduta desidiosa contrária à lei ou regulamentos aplicáveis e, por isso, não pode ser responsabilizada pelas supostas irregularidades apontadas pela SPS.

Dever de diligência:

- (i) A acusada aduz que agiu em perfeita consonância com os parâmetros de diligência fixados tanto na lei como na doutrina, cumprindo plenamente o seu dever de diligência imposto pelo art. 153 da LSA, não se podendo exigir que os administradores sejam oniscientes e onipresentes, participando de todas as operações ou atividades com o mesmo grau de informação que sejam estranhos à sua atribuição, isso porque o diretor de uma sociedade empresária deve confiar no trabalho que é desenvolvido por outros profissionais com quem trabalha, bem como nas informações que estes lhe prestam;
- (ii) Não faz sentido imaginar que apenas um único profissional, no caso a acusada, pudesse planejar, organizar, coordenar e dirigir diretamente o trabalho de uma organização com mais de 500 profissionais no Brasil. Da mesma forma, seria leviano e completamente antijurídico imaginar que qualquer falha em qualquer lugar da empresa seria evidência de descumprimento do dever de diligência da acusada, meramente por esta ocupar cargo de diretora estatutária. Logo, não poderia a acusada, na qualidade de diretora da DARET, ser responsabilizada por eventuais incongruências nos Fundos Infinity, se essas sequer foram identificadas pela diretoria competente (DICON). Acreditar que a acusada teria obrigação legal de ter conhecimento acerca de operações que sequer foram identificadas pelos órgãos técnicos competentes da BRB DTVM é completamente descabido. Não apenas porque seria humanamente impossível, mas porque a concentração de responsabilidades em um único profissional, no caso, a acusada, contraria toda a lógica de divisão social do trabalho, da especificação profissional e da profissionalização da administração empresarial;
- (iii) Uma vez ciente dos problemas envolvendo os Fundos Infinity, a acusada buscou implementar diversos controles internos que comprovam o atendimento do dever de diligência, inclusive ordenando que não fossem feitas novas operações com os Fundos Infinity até fossem regularizadas todas as pendências, de modo que, ao contrário do que lhe é imputado, agiu de forma extremamente diligente, não podendo ser responsabilizada por irregularidades;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (iv) A doutrina, se valendo do entendimento jurisprudencial, aduz que até mesmo em determinados casos em que fique configurado certo grau de negligência do administrador, mas não má-fé, a este não deve ser imputada responsabilidade (e citou doutrina sobre o art. 159, §6º, da LSA);
- (v) A acusada agiu dentro dos parâmetros legais de diligência exigidos pela LSA e claramente não houve má-fé da sua parte, não devendo a CVM opor-se a doutrina e jurisprudência.

Ilegítima menção à ocorrência de infração de natureza grave em relação à acusada:

- (i) Em atenção ao princípio da eventualidade, caso a CVM entenda que a acusada tenha incorrido nas irregularidades, ainda assim essas não configuram infrações de natureza grave;
- (ii) A CVM se pautou unicamente no art. 38 da ICVM nº 505/2011, para justificar o enquadramento das infrações descritas na peça acusatória como “infrações graves”, o qual assim considera, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a infração às normas contidas nos arts. 2º a 5º; 12 a 14; 19; 20; 22; 23; 29 a 32; 35 e 36 da mesma Instrução;
- (iii) Os dispositivos mencionados no referido artigo indicam obrigações a serem observadas por intermediários de fundos de investimentos, as quais não se confundem com as atribuições da BRB DTVM enquanto administradora de fundos, e muito menos com as da acusada, enquanto membro integrante da Diretoria da BRB DTVM, além de sequer lhe terem sido imputados pela Acusação. Porém, não pode a CVM se pautar em normas que não se aplicam em relação à acusada para enquadrar as condutas supostamente praticadas por ela como infrações graves. Caso assim fosse, haveria séria lesão ao princípio da legalidade, disposto no art. 37 da CF/88, no art. 2º da Lei nº 9.784/1999 e no art. 2º da ICVM nº 607/2019;
- (iv) Na esfera da CVM, só podem ser consideradas como graves aquelas infrações administrativas que assim tenham sido qualificadas nos normativos do ente regulador, de modo que, na ausência de qualquer menção a dispositivos regulamentares aplicáveis à acusada e ao caso concreto, bem como não se tratar de caso de reincidência, a pretensão de enquadrar as supostas irregularidades como infrações graves não encontra o necessário suporte legal exigido; e
- (v) A essas inconsistências, soma-se o fato de que a CVM ignorou as supostas irregularidades que teriam sido praticadas por cada um dos acusados, considerando graves todos os atos objetos deste PAS, citando-se, por exemplo, que ela equiparou a conduta das gestoras com a da BRB DTVM, desconsiderando que a BRB DTVM emitiu uma ordem expressa no sentido de que os Fundos Infinity não poderiam mais operar até que fossem regularizadas todas as pendências. Verifica-se, assim, não só a violação do princípio da legalidade, como também a violação do princípio da motivação, que veio a ser expressamente consagrado pela Lei nº 9.784/99 (art. 50), destinada a regular o processo administrativo no âmbito da administração pública federal.

66. Ao final, a defesa pleiteou o arquivamento sumário deste PAS, em vista da ausência dos pressupostos para sua constituição e desenvolvimento regular. *Ad argumentandum*, requereu, no mérito, que a acusada seja considerada inocente.

V. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

67. Os acusados David Fernandez, Infinity Asset, André de Souza, Infinity Corretora e Celso Fernandez apresentaram proposta conjunta de termo de compromisso (“TC”), ofertando, como contrapartida, o pagamento do montante de R\$ 3.000.000,00 à CVM, em seis parcelas semestrais de R\$



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

500.000,00⁵². Por sua vez, a acusada Andrea Lopes também apresentou proposta de TC, oferecendo, como contrapartida, o pagamento de R\$ 200.000,00, em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários (em conjunto, as “Propostas de TC”)⁵³.

68. As Propostas de TC foram apreciadas pela PFE, por meio do Parecer nº 00042/2020/GJU–2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos⁵⁴, que se manifestou quanto aos aspectos de legalidade, tendo concluído que “*a gravidade das infrações, associado ao altíssimo nível de exposição a que submetidos os fundos, bem como o descumprimento reiterado das normas exaradas por esta CVM por parte de Infinity Corretora S.A.; Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda. e David Jesus Gil Fernandez, os quais já possuem condenações perante esta Autarquia, apontam para necessidade de avaliação da efetividade da celebração do termo de compromisso no caso concreto*”.

69. Em relação aos incisos I e II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a PFE destacou respectivamente que: (i) “[c]onsiderando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, de acordo com o explicitado (...), no período de 02.1.2015 a 30.12.2016), não se encontra indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no PAS, a impedir a celebração dos termos propostos”; e (ii) “no caso concreto, embora a acusação tenha concluído que a conduta dos proponentes resultou em exposição dos fundos geridos a prejuízos milionários, não houve a indicação de efetivas perdas suportadas, com a possível identificação dos investidores lesados, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM”.

70. Em 21.10.2020, a SMI encaminhou ao Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) mensagem eletrônica⁵⁵ afirmando, em síntese, que: (i) as operações entre fundos geridos/administrados pela Infinity continuavam ocorrendo até, pelo menos, 16.10.2020; (ii) a Infinity estaria atuando por meio de interposta pessoa a fim de dificultar a identificação das operações; e (iii) tais operações seriam de mesma natureza das identificadas neste PAS.

71. Diante disso, em 22.10.2020, a SPS enviou mensagem eletrônica ao CTC afirmando que, (i) pelo relato da SMI, as operações tinham o mesmo *modus operandi* desde 2017, e, portanto, a falta de lealdade em relação aos cotistas ainda persistia; e (ii) por outro lado, Andréa Lopes, ao ser indagada pela SPS antes do término do IA, passou a questionar a Gestora sobre essas operações e a adotar algumas medidas para evitar que fossem realizadas, bem como deixou de ser diretora da BRB DTVM, de modo

⁵² Doc. 0954840.

⁵³ Doc. 1062968.

⁵⁴ Doc. 1097862.

⁵⁵ Doc. 1125906.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

que a área técnica entendeu que, em relação à Andréa Lopes, a prática havia sido cessada⁵⁶. Sendo assim, em mensagem eletrônica de 22.10.2020, a PFE manifestou que *“após os comentários da SMI e SPS, a PFE entende que há elementos que apontam para possível ausência de cessação da prática, com exceção da proponente Andréa Lopes”*⁵⁷.

72. À vista do exposto, o CTC considerou que a solução negocial no caso de que se trata não seria conveniente e oportuna, nos termos do art. 86 da Instrução CVM nº 607/2019. Em sua análise, o CTC levou em consideração (i) as informações trazidas pela SMI e pela SPS sobre a existência de elementos que indicam a não cessação da prática por parte de quase todos os acusados; (ii) a gravidade, em tese, do caso concreto; e (iii) o histórico de parte dos Proponentes. O CTC entendeu ser recomendável a apreciação do caso em sede de julgamento, tendo opinado pela rejeição das propostas apresentadas⁵⁸.

73. Ao apreciar as Propostas de TC, em reunião de 12.01.2021, o Colegiado destacou que da leitura do Parecer do CTC não foi possível alcançar conclusão quanto à inoportunidade de cessação da alegada prática irregular imputada pela SMI no processo. Não obstante, independentemente da análise de tal aspecto, o Colegiado reputou não ser oportuna nem conveniente a aceitação das Propostas de TC, à luz do histórico dos proponentes e da gravidade em tese do caso concreto, e, por unanimidade, acompanhou a conclusão do CTC pela rejeição das propostas⁵⁹.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA PARA JULGAMENTO

74. Na reunião do Colegiado de 11.08.2020 fui sorteada relatora deste PAS⁶⁰.

75. Em 16.05.2023, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁶¹ (conforme art. 49 da RCVM nº 45/2021).

VII. PEDIDO DE PRODUÇÃO DE PROVA DOCUMENTAL

76. Por fim, em 14.06.2023, foi protocolada petição pela defesa de Infinity Asset, Infinity Corretora, David Fernandez, Celso Fernandez e André de Souza, contendo memoriais, na qual, adicionalmente, requer-se a concessão de prazo de 15 (quinze) dias para produção de prova documental.

77. Segundo a defesa dos referidos acusados, a prova pretendida teria por finalidade demonstrar *“a diferença fática e legal entre as transações cuja renegociação vem sendo negociadas pela Infinity*

⁵⁶ Doc. 1125931.

⁵⁷ Doc. 1175590.

⁵⁸ Doc. 1168895.

⁵⁹ Doc. 1196029.

⁶⁰ Doc. 1072976.

⁶¹ Doc. 1781086.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Capital e os derivativos que ensejaram a propositura do PAS⁶², ante a necessidade, a seu ver, de se descortinarem “ilações tendenciosas que circulam no mercado acerca do funcionamento do Grupo Infinity e seu controlador, com reflexo sobre este processo administrativo sancionador”.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2023.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

⁶² Doc. 1804775, pág. 3, item 8.