



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 7/2020-CVM/SIN/GIES

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2020.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra decisão da SIN referente ao ETB FIP Multiestratégia – Processo CVM nº 19957.005288/2018-75

1. O presente Memorando refere-se à análise do recurso apresentado pelos fundos de pensão Postalis – Instituto de Previdência Complementar (“Postalis”) e Serpros Fundo Multipatrocinado (“Serpros”), na qualidade de cotistas do fundo ETB Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (CNPJ: 12.353.723/0001-53, “ETB FIP”).

2. Originalmente, os cotistas Postalis e Serpros haviam apresentado pedido referente ao Ofício nº 132/2018/CVM/SIN/GIE (“Ofício 132/18”) de maio de 2018, por meio do qual a CVM enviou à Bridge Administradora de Recursos Ltda. (“Bridge”), posteriormente denominada Única Administração e Gestão de Recursos Ltda. (“Única”) – na qualidade de administradora do ETB FIP à época, as seguintes exigências:

Exigências do Ofício 132/18:

(i) alterar a classificação do ETB FIP a partir do exercício social iniciado em 1/3/2017 e encerrado em 28/02/2018, de modo que o fundo passe a ser qualificado como uma Não-EI;

(ii) confirmar que a elaboração das Demonstrações Financeiras do ETB FIP relativas ao exercício social encerrado em 28/02/2018 será realizada adotando, como critério de avaliação dos investimentos do fundo, o disposto no art. 8º da ICVM 579/16;

(iii) reenviar, via CVMWeb, os 3 (três) Informes Trimestrais do ETB FIP referentes Set/17, Dez/17 e Mar/18, de forma a que seja apresentado o novo patrimônio líquido do Fundo e divulgado que o Fundo não se qualifica como EI; e

(iv) divulgar fato relevante acerca das exigências contidas nesse Ofício, informando que o Fundo não se qualifica como EI, bem como da consequente reavaliação do seu patrimônio líquido.

3. As exigências do Ofício 132/18 foram atendidas pela Bridge em junho de 2018.

4. Nesse pedido original, o Postalis e o Serpros, em resumo, solicitavam à CVM a modulação das exigências formuladas anteriormente efetuadas por meio do Ofício 132/18, de modo a aplicar ao ETB FIP a classificação de Não-Entidade de Investimento (“Não-EI”) prevista na Instrução CVM nº 579/16 (“ICVM 579”) apenas a partir do exercício social do fundo iniciado em 01/03/2018 (e não do exercício social iniciado em 01/03/2017, como solicitado originalmente no Ofício 132/18).

5. Além disso, apresentavam solicitação subsidiária para que a CVM determinasse à Bridge (administrador à época do pedido) que, com relação aos aportes de capital realizados no âmbito do fundo no ano de 2017, considerasse, como preço de integralização das cotas integralizadas, o valor que era atribuído às cotas do fundo na data de realização de cada aporte.

6. Esta Superintendência entendeu que ambos os pedidos não eram cabíveis, e comunicou tal entendimento aos solicitantes em 05/12/2019, por meio do Ofício nº 195/2019/CVM/SIN/GIES (“Ofício 195/19”).

7. Dessa forma, como será detalhado mais adiante, o pedido ora apresentado pelo Postalis e Serpros, em resumo, solicita que a SIN reconsidere seu posicionamento anterior e, caso isso não seja possível, que o presente processo seja remetido para apreciação do Colegiado da CVM, o que ora se providencia.

8. Ressaltamos que o fundo foi administrado, entre 30/01/2015 e 27/01/2020, pela Única, e, a partir de 27/01/2020, pela RJI Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RJI”).

9. O ETB FIP possui como única empresa investida a sociedade ATG – Americas Trading Group S.A. (“ATG”).

10. O ETB FIP tinha como cotistas, além dessas duas entidades de previdência complementar, três sociedades pertencentes direta ou indiretamente ao originador/estruturador do fundo, Sr. Arthur Mário Pinheiro Machado (“Sr. Arthur”), a saber: Xstrategus Participações Ltda. (“Xstrategus”), Victrix Partners S.A. (“Victrix”) e Xmasseto Participações S.A. (“Xmasseto”). Os peticionantes informam que, até meados de 2017, Postalis e Serpros detinham, em conjunto, 31,08% das cotas do fundo, contra 68,92% detidas pelos demais cotistas.

11. Ainda, outra sociedade pertencente ao Sr. Arthur, a Xnice Participações S.A. (“Xnice”) havia emitido debêntures em 2014, que foram adquiridas pelo Postalis (na quantidade de 158, ao valor aproximado de R\$ 170 milhões), Serpros (na quantidade de 70, ao valor aproximado de R\$ 73 milhões, realizadas por meio de 2 fundos regulados pela Instrução CVM 555 exclusivos do Serpros), e pelo fundo Tower Bridge (na quantidade de 58). E como garantia dessas debêntures - cujas primeiras parcelas de juros venciam em Maio/2018 - Xstrategus e Victrix outorgaram cotas do ETB FIP em favor dos debenturistas.

12. A seguir, dividiremos este Memorando em quatro seções: na primeira, descrevemos os principais apontamentos trazidos pelo Postalis e Serpros em seu recurso; na segunda, reproduzimos os pedidos por eles apresentados ao final de sua petição; na terceira, apresentamos as considerações da GIES/SIN; e, por fim, na quarta, apresentamos a conclusão e a sugestão de encaminhamento para o caso em tela.

I) Principais apontamentos do Postalis e do Serpros

13. Inicialmente, a petição discorre sobre os fatos que antecederam o recurso: reforçam que, quando o FIP era originalmente classificado como Entidade

de Investimento ("EI"), seu patrimônio líquido ("PL") situava-se em torno de R\$ 1,35 bilhão e, após a reclassificação para Não-EI, passou a situar-se em torno de R\$ 126 milhões. E que, ao longo de 2017, o cotista Xmasseto efetuou aportes de cerca de R\$ 40 milhões no fundo, o que representava cerca de 3% do capital com base no PL original, porém, 24% do capital com base no PL reprocessado. Com isso, alegam, o Sr. Arthur, que já detinha 68,92% do FIP, passaria a deter participação suficiente para impedir que o Postalis e Serpros pudessem adquirir o "controle" do fundo.

14. Os recorrentes argumentam que isso acarretou *"grave injustiça... na medida em que prejudicou as duas entidades de previdência complementar que comprovadamente já tiveram centenas de milhões desviados fraudulentamente no âmbito do ETB e, ao mesmo tempo, beneficiou justamente o Sr. Arthur Machado, figura apontada pelas autoridades como o arquiteto daquela fraude"*. As entidades, nessa colocação, referenciam à Operação Rizoma do Ministério Público Federal (MPF), destacando que o Sr. Arthur chegou a ser preso no momento de sua deflagração.

15. Destacam, ainda, desconfiar que os aportes da Xmasseto em 2017 foram realizados de maneira orquestrada com a Bridge justamente para impedir o controle do FIP pelos fundos de pensão, pois a Bridge provavelmente já havia sido intimada a reclassificar outro FIP semelhante ao ETB FIP, qual seja, o BR Educação FIP (também estruturado pelo Sr. Arthur). Informam que essa desconfiança *"se reforça pelo fato de que quem efetuou o aporte foi a única sociedade pertencente a Arthur Machado, dentre os cotistas do ETB, que não figurava nos instrumentos de garantia e que não possuiria a obrigação de constituir garantia sobre novas cotas do Fundo que viessem a ser adquiridas"*. Informam, também, ao citar a denúncia do MPF na Operação Rizoma, que a Bridge era *"investigada por possível envolvimento em fraudes contra fundos de pensão e que chegou a ter o Sr. Arthur Machado como sócio"*.

16. Os petionantes também argumentam que a Instrução CVM 579 não estabelece critérios "absolutos" para determinar a classificação de FIPs em EI ou Não-EI, concedendo alguma discricionariedade aos administradores na classificação, e que, antes de janeiro de 2018 - quando do julgamento do caso do BR Educação FIP pelo Colegiado - a CVM nunca havia se posicionado no sentido de que FIPs com situação similar à do ETB FIP deveriam ser classificados como Não-EI.

17. Os fundos de pensão também aduzem que, independentemente do juízo que a SIN e o Colegiado tenham a respeito do cabimento da modulação por eles solicitada, a Bridge não poderia ter emitido, em maio de 2018, novas cotas em favor do cotista Xmasseto, visto que a oferta que viabilizou esse aporte já estava encerrada.

18. Em continuidade, o Postalis e o Serpros apresentam circunstâncias que, em sua visão, tornariam este caso extremamente único. Iniciam dizendo que compreendem a preocupação da SIN em não criar exceções para a Instrução CVM 579, mas que a singularidade deste caso não decorre apenas do fato que o ETB FIP encontrava-se com uma oferta sob a Instrução CVM 476 aberta quando da entrada em vigor da Instrução CVM 579. O caráter único decorreria (i) do fato que, apesar da entrada em vigor da Instrução CVM 579, o administrador manteve a classificação do ETB FIP como EI de forma equivocada, e (ii) do fato que os aportes ocorreram durante essa classificação equivocada, mas antes de o Colegiado ter se posicionado, em situação similar, pela existência do equívoco (o que ocorreu no caso do BR Educação FIP, em janeiro de 2018).

19. Assim, apontam que este caso não serviria de precedente para qualquer outra hipótese e, na verdade, seria a negativa da modulação de efeitos pleiteada que acabaria violando a finalidade pretendida pela Instrução CVM 579, uma vez que isso beneficiaria justamente os responsáveis pela total ausência de transparência na gestão do fundo, que viabilizou a fraude contra os recorrentes.

20. Em seguida, adicionam que o caráter único da situação se reforça pelo fato de ter havido frustração da expectativa legítima de os recorrentes adquirirem o controle do Fundo. Eles descrevem que o ETB FIP recebeu pesados investimentos da Postalis (R\$ 220 milhões, em 2010 e 2011) e Serpros (R\$ 70 milhões, em 2013), os quais detinham em conjunto, até meados de 2017, 31,08% das cotas do fundo, enquanto os demais cotistas detinham 68,92%. Em 2014, informam, adquiriram debêntures da Xnice, cujos valores captados deveriam ser destinados à realização de investimentos em sociedades que desenvolveriam atividades coligadas às da ATG, investida do fundo. Em garantia das debêntures, a Xstrategus e a Victrix outorgaram cotas do ETB FIP aos 3 debenturistas, sendo 79,7% delas (cerca de 1,354 milhões de cotas) outorgadas ao Postalis e Serpros, conjuntamente.

21. Assim, antes dos aumentos de capital em 2017 e do reprocessamento dos ativos do Fundo, essas cotas em garantia do Postalis e Serpros representavam cerca de 32% do capital do ETB. Portanto, no caso de inadimplência das debêntures, os peticionantes poderiam executar a garantia e tornar-se cotistas majoritários do ETB FIP, com cerca de 63% de participação (os 31% que já detinham, mais os 32% decorrentes da excussão da garantia). Tal direito de adquirir o 'controle' do ETB FIP não seria afetado pelo eventual aumento de capital decorrente da oferta sob a Instrução CVM 476, aprovada pelos cotistas em 15/6/2016, pois o valor máximo da oferta (R\$ 130 milhões) equivalia a apenas cerca de 10% do capital do fundo (visto que o PL pré-reprocessamento estava em torno de R\$ 1,3 bilhão).

22. Em maio de 2018, as primeiras parcelas de juros das debêntures inadimpliram. Contudo, com a reclassificação do ETB FIP para Não-EI e com a nova emissão de cotas decorrente do aporte realizado pelo cotista Xmasseto, os cotistas vinculados ao Sr. Arthur passaram a deter 77% do fundo, contra 23% de Postalis e Serpros. Além disso, as cotas outorgadas em garantia ao Postalis e Serpros passaram a representar, apenas, 24% do capital do Fundo. Desse modo, mesmo com a execução da garantia, os peticionantes passariam a deter apenas 47% do ETB FIP (23% + 24%), contra 53% das 3 sociedades ligadas ao Sr. Arthur, que permaneceria o controlador do fundo.

23. Portanto, os peticionantes apontam que as circunstâncias acima são absolutamente únicas e particulares ao ETB FIP, justificando a modulação de efeitos por eles pleiteada.

24. No recurso, os fundos de pensão tratam da possibilidade de modulação, pela CVM, dos efeitos de suas decisões. Iniciam discorrendo sobre os objetivos da figura da modulação (citando referências à jurisprudência do STF – Supremo Tribunal Federal, à Lei 9.784/99, e a obra de autoria do Ministro Luís Roberto Barroso do STF), e ressaltam o fato que o Colegiado da CVM, em algumas decisões passadas, já determinou a modulação dos efeitos de suas decisões. Transcrevemos (sem as notas de rodapé):

40. Como se sabe, a modulação de efeitos configura instrumento que se destina a preservar os princípios da segurança jurídica, da razoabilidade e da proteção da confiança e que, como regra, se efetiva mediante a atribuição de efeitos meramente prospectivos às decisões (judiciais ou

administrativas) que mudem interpretação jurisprudencial ou integrem/esclareçam o conteúdo de norma jurídica.

41. Em determinadas hipóteses, a autoridade que profere a decisão objeto da modulação poderá preservar os seus efeitos retroativos, mas excluir de sua aplicação apenas certas pessoas ou situações específicas verificadas no passado.

42. Sensível aos princípios da segurança jurídica e da proteção da confiança, o Colegiado da CVM, em algumas hipóteses, já determinou modulação dos efeitos de suas decisões.

25. Na sequência, fazem referência ao Processo CVM nº 2007/11086, ao PAS - Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/08, ao Processo CVM nº 19957.004122/2015-99 (“Caso Oliva”), e ao Relatório nº 47/2017-CVM/SEP/GEA-3, como exemplos de modulação adotadas anteriormente tanto pelo Colegiado da CVM quanto por sua área técnica.

26. Os petionantes prosseguem mencionando que a técnica de modulação de efeitos das decisões, inclusive administrativas, foi autorizada de forma explícita pela Lei nº 13.655/2018, que alterou a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei 4.657/1942, “LINDB”). E nesse contexto citam os arts. 23 e 24 dessa lei:

Arts. 23 e 24 da LINDB

“Art. 23. A **decisão administrativa**, controladora ou judicial que **estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado**, impondo novo dever ou novo condicionamento de direito, **deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever ou condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais.**

Art. 24. **A revisão, nas esferas administrativa, controladora ou judicial, quanto à validade de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa cuja produção já se houver completado levará em conta as orientações gerais da época, sendo vedado que, com base em mudança posterior de orientação geral, se declarem inválidas situações plenamente constituídas.**

Parágrafo único. *Consideram-se orientações gerais as interpretações e especificações contidas em atos públicos de caráter geral ou em jurisprudência judicial ou administrativa majoritária, e ainda as adotadas por prática administrativa reiterada e de amplo conhecimento público.”*
[grifo dos petionantes]

27. Assim, concluem que “a modulação de efeitos consiste em técnica de longa data admitida e aplicada em sede judicial e administrativa – inclusive pela CVM –, que foi recentemente reforçada e expressamente positivada pela reforma promovida na LINDB.”

28. Os petionantes manifestam entendimento que a Instrução CVM 579, por ter tido a preocupação em preservar a segurança jurídica quando foi editada, e pelo texto da norma (citam, em especial, o art. 20, caput e § 1º), permitiria sim a modulação dos efeitos da decisão do Ofício 132/18. Desse modo, discordam da decisão da SIN anterior, afirmando que há fundamento na Instrução CVM 579 para se estabelecer uma outra data-base para aplicação dos critérios de contabilização. Transcrevemos os principais trechos:

51. *Além de ser possível, em tese, que a CVM determine a modulação de qualquer de suas decisões, a própria ICVM 579 contém autorização para modulação, especificamente, da determinação para reclassificação de um FIP entre as categorias EI e Não-EI.*

52. Por certo, nos termos do art. 20, caput e § 1º, da Instrução, se a mudança de enquadramento de um FIP decorrer de determinação da CVM, é **possível** que seja determinado o refazimento e reapresentação das demonstrações contábeis. (...)

53. Ora, o fato de texto da norma (em especial, do art. 20, § 1º) utilizar o verbo “poderá” – ao se referir à determinação para reapresentação das demonstrações financeiras – induz à conclusão de que, em certas situações, a CVM também tem o poder de determinar o inverso, isto é: aplicar apenas **prospectivamente** a decisão que determinar o reenquadramento de determinado FIP entre aquelas categorias.

54. E se a norma prevê a possibilidade de aplicação prospectiva também da decisão do art. 20, parece evidente, diante da manifesta preocupação da Instrução em preservar a segurança jurídica (prevista neste e em outros dispositivos), que essa deve ser, se não a regra geral, pelo menos a solução para casos em que o contrário causar prejuízos a direitos ou expectativas legítimas de terceiros – como ocorreu na presente hipótese.

55. Assim, com todo respeito, ao contrário do que afirmou a decisão recorrida, existe, sim, fundamento na ICVM 579 para que se estabeleça outra data-base – diversa daquela na qual a norma entrou em vigor – para aplicação dos critérios de contabilização previstos na Instrução.

29. Os recorrentes informam haver pressupostos para a modulação no presente caso. Reforçam muitos dos argumentos já trazidos nas seções anteriores de seu recurso, com algumas complementações, visando refutar alguns apontamentos anteriores na decisão original da SIN. Destacamos o trecho inicial dessa seção:

56. A decisão recorrida menciona os seguintes fundamentos, para negar a modulação de efeitos da decisão anterior que determinara a reclassificação do Fundo para Não-EI: (i) não haveria embasamento na ICVM 579 para escolha de outra data-base para incidência dos critérios da Instrução; (ii) a modulação, na presente hipótese, poderia constituir precedente para outras situações alegadamente particulares; e (iii) o presente caso não envolveria interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado ou revisão de norma administrativa anterior.

30. Alegam que, quanto ao item (i), resta demonstrado a existência de fundamento na Instrução CVM 579 para a modulação requerida, e que tal autorização da norma sequer seria necessária, pois existe fundamento constitucional (independente de previsão legal ou regulamentar específica) para modulação de *qualquer* decisão administrativa. Quanto ao item (ii), alegam que resta demonstrada a absoluta singularidade da presente situação, não equiparável a qualquer outro FIP no Brasil. Sobre o item (iii), alegam que, embora os arts. 23 e 24 da LINDB prevejam a possibilidade de modulação das decisões administrativas em caso de “*interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado*” ou de “*revisão de norma administrativa anterior*”, isso não significa que a técnica da modulação seja restrita apenas a essas duas hipóteses.

31. Reforçam que a alteração da LINDB em 2018, que acrescentou esses dois dispositivos, não introduziu a técnica de modulação das decisões administrativas no direito brasileiro, tampouco teve a intenção de limitar o seu espectro de incidência. Aduzem que a modulação é cabível sempre que “*uma nova norma ou a nova interpretação a respeito de uma norma nova ou antiga causar injustiças e ferir expectativas legítimas.*”

32. Prosseguem relatando, conforme demonstrado na seção III de seu recurso, que os recorrentes tiveram frustrada a expectativa de adquirir o controle do ETB FIP, e que tal situação é injusta, não apenas pela diluição e pela perda do

direito de aquisição do controle em si, "... mas também em função de quem foi por ela beneficiado: o Sr. Arthur Machado, apontado pelas autoridades criminais como responsável pelas fraudes contra os Recorrentes e, pela CVM, como responsável pelas circunstâncias que fazem com que o Fundo não se qualifique como EI". Destacam também que:

"63. Repare-se que o Sr. Arthur Machado, alocando da maneira mais conveniente seus recursos, em intervalo inferior a um ano, preferiu realizar aportes no Fundo - via Xmasseto - em detrimento do pagamento das debêntures, que caberia à sua sociedade Xnice. O "inadimplemento eficiente" (efficient breach) das debêntures acarretou, assim, ao mesmo tempo, a "reaquisição" do controle do ETB e a frustração das garantias outorgadas a Serpros e Postalis.

64. Há uma necessidade presente, então, não só de se preservar a segurança jurídica - para não alterar as "regras do jogo" vigentes na data daqueles atos -, mas também de se evitar enriquecimento sem causa e de se impedir que o Sr. Arthur Machado seja beneficiado pela conduta própria que causou a reclassificação do Fundo ("nemo auditur propriam turpitudinem allegans") - e, com isso, se perenize na condução dos negócios do Fundo, entre um habeas corpus e outro."

33. Adiante, os peticionantes alegam que, apesar de o exposto acima já ser suficiente para recomendar a modulação, haveria razões adicionais. Argumentam que, ao contrário do que sugeriu a SIN, encontram-se presentes os critérios da LINDB para a modulação, notadamente os do art. 23. Isso porque a Instrução CVM 579 não estabelece critérios absolutos para classificar os FIPs como EI ou Não-EI, deixando certo grau de discricionariedade ao administrador do fundo, dentro dos parâmetros nela estabelecidos, para atribuir a classificação. E que apenas no julgado do FIP BR Educação o Colegiado da CVM manifestou seu entendimento que FIPs com essas características deveriam ser classificados como Não-EI.

34. Assim, aduzem que, antes desse precedente, por não haver decisão de teor público e apta ao conhecimento geral, era razoável que os peticionantes, apesar de serem investidores profissionais, confiassem na qualificação dada ao fundo por seu administrador, e que essa justa confiança foi violada por fatos posteriores, que justificariam a modulação ora requerida. E finalizam apontando que:

"72. Note-se, nesse sentido, que as próprias categorias EI e Não-EI não existiam anteriormente e constituíram inovações da ICVM 579. Desse modo, mesmo o entendimento da Bridge estando equivocado - e ainda que o estivesse em nível grosseiro -, não deixa de ser relevante a preocupação de não se atribuir efeitos retroativos à decisão que dá, pela primeira vez, a correta interpretação da norma (ainda que a mais óbvia ou a mais provável). A hipótese atrai, portanto, a aplicação do art. 23, da LINDB.

73. Sob qualquer ângulo, então, constata-se ser cabível e mais do que recomendável a modulação da decisão que determinou a reclassificação do Fundo para EI e o reprocessamento de seus ITRs, desde a entrada em vigor da ICVM 579."

35. O Postalis e o Serpros argumentam que o administrador não poderia ter emitido novas cotas para o cotista Xmasseto, e que, caso a modulação requerida não fosse aplicada, a CVM deveria determinar ao administrador do fundo, ao menos, que cancelasse as cotas emitidas para o cotista Xmasseto em maio de 2018, de modo a conservar a quantidade de cotas que havia sido adquirida por esse cotista no ano de 2017, antes do reprocessamento do fundo.

Transcrevemos:

*“74. Independentemente de eventual modulação – e mesmo que ela não seja aplicada –, **a Bridge jamais poderia, em decorrência da determinação da CVM para reclassificar o Fundo para Não-EI e reprocessar as suas informações financeiras passadas, ter emitido novas cotas em favor do cotista Xmasseto.***

75. Note-se que não há dúvida de que, em maio/2018, a Bridge efetivamente emitiu novas cotas em favor da Xmasseto. Por certo, até aquele momento, tal cotista, mesmo com os aportes realizados em 2017, possuía determinado número de cotas e, de uma hora para a outra, passou a possuir uma infinidade de cotas a mais – sendo certo que não existe a figura da emissão retroativa de cotas.

76. Pois bem, em maio/2018, a oferta que viabilizou a aquisição de cotas pela Xmasseto em 2017 já havia sido encerrada. Não havia, assim, deliberação dos cotistas vigente que autorizasse a emissão de novas cotas àquela altura.

77. Dessa forma, diante da reclassificação promovida em decorrência da decisão da CVM, caberia à Xmasseto, se não determinada a modulação daquela decisão –, quando muito, pleitear a restituição dos valores pagos a maior (vis-à-vis o novo PL do Fundo) pelas cotas adquiridas em 2017. A emissão de novas cotas em favor de tal cotista naquele momento (maio/2018), porém, jamais poderia ser autorizada.

78. De tal modo, ainda que não se aplique a modulação – mantendo-se, portanto, a determinação para reprocessamento das ITRs do ETB desde a entrada em vigor da ICVM 579 (janeiro/2017) –, deve essa Autarquia determinar ao administrador do Fundo, ao menos, que promova o cancelamento das cotas emitidas em favor da Xmasseto em maio/2018, conservando-se, assim, a quantidade de cotas que havia sido adquirida por esse cotista no ano de 2017.”

36. Ao final, os recorrentes protocolizaram uma última manifestação, em 20/6/2020, com informações acerca dos aportes realizados pela Xmasseto no ETB, como relatado anteriormente. Segundo as entidades de previdência, na apuração criminal denominada "Operação Abismo", o MPF apresentou denúncia acerca de debêntures emitidas pela Xmasseto no montante de R\$42 milhões, praticamente o mesmo montante aportado no ETB.

37. Essas debêntures foram adquiridas por diversos fundos em estrutura master-feeder de fundos, administrados pela Bridge e Gradual, dentre outros, a qual, segundo o relato, teria desviado R\$93 milhões do CABOPREV - Instituto de Previdência dos Servidores do Município de Cabo de Santo Agostinho.

38. Afirmam os recorrentes que a captação de debêntures de forma possivelmente ilícita pela Xmasseto para ampliar artificialmente a sua participação no ETB foi utilizada para pagamento de taxa de administração à Bridge pelo Fundo. Ao final dessa petição os recorrentes reforçam que há evidências de que houve fraude com a subtração de centenas de milhões de reais dos entes de previdência.

II) Pedidos apresentados pelo Postalis e Serpros

39. Ao final de sua petição, o Postalis e o Serpros apresentam os pedidos abaixo:

79. Por todo o exposto, os Recorrentes, nos termos do art. 1º, III, da Deliberação CVM nº 463/2003, requerem à SIN que reformem a decisão recorrida, para determinar a modulação dos efeitos da decisão da CVM que determinara a reclassificação do ETB para Não-EI, para os seguintes fins:

(i) Determinar ao administrador do ETB que aplique os critérios do art. 8º

da ICVM 579 às DFs e ITRs do Fundo apenas a partir do exercício iniciado em março/2018 - e, em consequência, que rerepresente as informações financeiras relativas ao exercício de 2017; **ou**

(ii) Determinar ao administrador do ETB, com relação aos aportes de capital realizados no âmbito do Fundo no ano de 2017, considere, como preço de integralização das cotas integralizadas, o valor que era atribuído às cotas do Fundo na data de realização de cada aporte.

80. Subsidiariamente, requer-se à SIN que determine ao administrador do ETB que promova o cancelamento das cotas emitidas em favor do cotista Xmasseto em maio/2018, mantendo-se tal cotista com a mesma quantidade de cotas do que aquelas adquiridas em 2017, em decorrência dos aportes realizados.

81. Por eventualidade, caso não sejam providos os pedidos acima, requer-se, ainda com base no art. 1º III, da Deliberação CVM nº 463/2003, a remessa do processo para o Colegiado da CVM, para que seja processado como recurso e, ao final, seja provido, para os mesmos fins acima.

82. Na hipótese de a SIN acolher o pedido subsidiário previsto no § 80 acima, requer-se o encaminhamento do processo para o Colegiado, exclusivamente para julgamento do pedido principal previsto no § 79 acima.”

III) Considerações da GIES/SIN

40. Ressaltamos, de início, que não cabe à CVM manifestar-se sobre investigações realizadas na esfera penal pelo MPF ou pela Polícia Federal, uma vez que tal matéria encontra-se fora da competência legal da Autarquia. À CVM compete apenas apurar e punir infrações administrativas às normas relacionadas ao mercado de valores mobiliários, as quais podem ou não ter alguma repercussão penal, a depender do caso. Do mesmo modo, entendemos que não cabe à Autarquia especular sobre as motivações que levaram determinado investidor a realizar aportes em um fundo de investimento - no caso concreto tratam-se de dois investidores profissionais, capazes de tomar decisões refletidas e informadas, inclusive quanto à adesão ou não a oferta pública de cotas. Dessa forma, não trataremos aqui das suspeitas levantadas a esse respeito pelos recorrentes, cuja análise já se encontra em curso nas instâncias apropriadas.

41. Relativamente aos critérios de classificação da Instrução CVM 579, a regulamentação tem como base as normas internacionais de contabilidade (*IFRS - International Financial Reporting Standards*), que possuem caráter principiológico. Assim, os peticionantes estão corretos em afirmar que os critérios da Instrução CVM 579 não são absolutos, e nem poderiam ser. Contudo, a norma traz sim diversos parâmetros que servem à caracterização de um fundo como uma "entidade de investimento", buscando justamente nortear o administrador para que este possa realizar uma classificação correta do FIP por ele administrado.

42. Teceremos considerações adicionais sobre o tema mais adiante, visto que alguns apontamentos do Postalis e Serpros repetem-se em mais de uma seção de seu recurso. Pelo mesmo motivo, no tocante ao cancelamento das cotas, maiores detalhes serão apresentados adiante.

43. Sobre a existência de novas ofertas de cotas, novos aportes, e a alteração na contabilização do PL do fundo ocorrida durante esse período, pontuamos que não é algo raro. Conforme mencionado na análise original da SIN, consultando-se, na Central de Sistemas da CVM, o Sistema de Ofertas Públicas com Esforços Restritos, através do qual o mercado reporta à CVM as ofertas realizadas sob o regime da Instrução CVM 476, observamos que, ao selecionar as ofertas sob a Instrução CVM 476 do ano de 2016 e já encerradas, há dezenas de

ofertas dessa natureza para cotas de FIPs informadas, e muitas delas referem-se a emissões de cotas subsequentes.

44. Além do ETB FIP, também há outros casos nessa tabela de 2016 em que a oferta se iniciou antes da edição da ICVM 579, e se encerrou depois. De forma exemplificativa, citamos o fundo Polo Real Estate FIP, que realizou sua 2ª Emissão entre 04/03/2016 e 22/09/2017 (no valor de R\$ 10 milhões), e o fundo Opportunity Agro FIP, que realizou sua 3ª Emissão entre 25/04/2016 e 27/03/2017 (no valor de R\$ 40 milhões).

45. É verdade que, como apontado pelos petionantes, o caso do ETB FIP possui elementos adicionais, não se restringindo à existência de oferta Instrução CVM 476 em aberto quando da introdução da Instrução CVM 579. Porém, mesmo com esses elementos adicionais, acreditamos ser incorreto afirmar que o caso do ETB FIP é absolutamente único, e que por isso não poderia ser comparado a qualquer outra hipótese.

46. Mesmo com relação à existência de erro na classificação do fundo pelo administrador (como EI ou Não-EI), e dado o tamanho da indústria de FIPs, nada impede que a CVM, em suas atividades de supervisão, ainda venha a identificar casos que estejam incorretamente classificados, e determine ao administrador a reclassificação e refazimento das demonstrações contábeis do fundo, mesmo que com efeitos retroativos constados desde o início do momento identificado de desenquadramento contábil do fundo.

47. Nesse contexto, o fato de, em um curto período de tempo, a CVM ter identificado dois FIPs em situação muito semelhante (ETB FIP e BR Educação FIP), inclusive com participantes em comum (o Sr. Arthur), que estavam incorretamente classificados, reforça o entendimento que a situação do ETB FIP não é tão única quanto os petionantes fazem parecer.

48. Assim, mantemos nosso entendimento anterior, já comunicado aos participantes na decisão original da SIN sobre o caso. Apesar desta área técnica compreender as preocupações externadas pelo Postalis e pelo Serpros em suas considerações, e sequer discordar da avaliação dos recorrentes no sentido de que modulações podem se justificar em alguns casos, não seria adequada nem oportuna a aplicação dessa medida requerida pelos petionantes no presente caso, pois:

a) não há embasamento ou parâmetro na Instrução CVM 579 para a escolha de uma outra data-base para a sua entrada em vigor diferente da que consta na própria norma, para aplicação dos critérios estabelecidos pela Instrução, aproximando tal exercício, no caso concreto e se adotado, a uma arbitrariedade;

b) caso a modulação requerida fosse adotada no presente caso, nada impede que outros participantes passassem a trazer suas situações particulares, solicitando à CVM a modulação da reclassificação prevista na Instrução CVM 579 para cada caso, com a consequente alteração do critério de contabilização (Valor Justo para FIPs EIs; ou MEP – Método de Equivalência Patrimonial para FIPs Não-EIs); e

c) nessa hipótese, caso a CVM autorizasse tais modulações, a uniformidade nos critérios de classificação e contabilização dos FIPs deixaria de existir para toda a indústria, pois determinados FIPs, por seus motivos específicos, ainda que meritórios, poderiam adotar classificações e contabilizações distintas da prevista originalmente

na norma, quer seja para todos seus exercícios sociais após 01/01/2017, quer seja para apenas alguns deles.

49. Dessa forma, acreditamos que, por conta dos motivos descritos acima, uma eventual flexibilização do comando previsto no dispositivo normativo da Instrução CVM 579 (qual seja, o art. 28, que estabelece a aplicação da norma a partir do exercício social iniciado em ou após 01/01/2017), ainda que exercida a título de sua "modulação", poderia enfraquecer a própria regulamentação, inclusive por reduzir o nível de transparência e uniformidade das avaliações realizadas pelos FIPs para suas empresas investidas, e distorcer o papel das demonstrações financeiras de melhor informar os cotistas do fundo, de acordo com os objetivos de cada cotista em cada tipo de fundo. Em nosso entender, tais efeitos não seriam desejáveis para a indústria de FIPs.

50. Ressaltamos, ainda, que por ocasião da audiência pública da Instrução CVM 579, os critérios de classificação entre EI e Não-EI foram exaustivamente debatidos com o mercado, de forma a que houve ampla divulgação e ciência para todos os interessados, da data de entrada em vigor da norma e dos seus efeitos sobre a avaliação do patrimônio dos FIP. Inclusive, os investidores profissionais no caso se manifestaram e debateram a audiência por meio da sua associação, a ABRAPP.

51. Ainda na época da audiência, diversos *stakeholders* se interessaram em acompanhar a segregação da indústria de FIP entre EI e Não-EI, de forma a evidenciar e diferenciar aqueles fundos que atuam como um private equity tradicional, daqueles constituídos como forma de administrar um determinado patrimônio de um patrono, como o presente caso em que o Sr. Arthur, patrocinador do Fundo, atuava como controlador e administrador da investida. Assim, a separação dessas duas categorias contábeis de fundos tem servido a um relevante propósito de organização e reestruturação de todo o segmento, a ponto de já vir figurando tal classificação como critério de elegibilidade normativa na regulamentação de investidores institucionais como os Regimes Próprios de Previdência Social ("RPPS", conforme visto na redação atual da Resolução CMN nº 3.922) ou mesmo o de fundos de pensão como os recorrentes (como se pode verificar na Resolução CMN nº 4.661).

52. Discordamos também do apontamento trazido pelos participantes de que uma negativa para o pleito de modulação de efeitos acabaria violando a finalidade pretendida pela Instrução CVM 579, pois "beneficiaria" os responsáveis pela ausência de transparência na gestão do fundo, que viabilizou a fraude contra os recorrentes.

53. Em primeiro lugar, entendemos que a modulação requerida não contribuiria para elevar a transparência do ETB FIP. Pelo contrário, esta seria reduzida, uma vez que, caso fosse autorizada, faria com que o fundo destoasse dos demais FIPs dessa natureza na indústria, pois durante determinado período (o exercício social vigente entre 01/03/2017 e 28/02/2018), teria um critério de avaliação distinto para seus investimentos.

54. Em segundo lugar, devemos notar que o ETB FIP não sofreu alteração em suas características entre o exercício social iniciado em 01/03/2017, e o exercício social iniciado em 01/03/2018. Caso autorizássemos a modulação requerida, permitindo a aplicação da Instrução CVM 579 apenas a partir do exercício iniciado em 01/03/2018, isso faria com que o fundo mantivesse seu PL de cerca de R\$ 1,35 bilhão até 28/02/2018, com base no critério de valor justo, e após isso e sem qualquer mudança substancial em sua estrutura, passasse a contabilizar a empresa investida com base no método de MEP.

55. Assim, a conceder o que se solicita nesse ponto, teríamos um FIP sob a vigência da Instrução CVM 579 inicialmente contabilizado como se EI fosse até certa data, e a partir de quando seria transformado em uma Não-EI a partir do exercício social subsequente (no caso, iniciado em 01/03/2018), e sem qualquer fundamento para tanto, já que nenhuma de suas características teria se alterado de um ano para o outro.

56. Ainda, em terceiro lugar, acreditamos que a existência de fraudes ou outras infrações envolvendo FIPs sempre devem ser devidamente apuradas, com a punição dos respectivos responsáveis em cada caso. Todavia, entendemos que não cabe à CVM criar excepcionalidades às normas vigentes de FIP para beneficiar esse ou aquele participante, ou deixar de aplicar normas que abrangem toda uma indústria apenas para tentar compensar prejuízos causados por infrações eventualmente cometidas por determinado participante em um caso específico, acaso comprovada a fraude.

57. A propósito, lembramos que, neste caso concreto do ETB FIP, o fundo já foi objeto de inspeção pela CVM, justamente para apurar possíveis irregularidades praticadas por seu administrador e gestor na época.

58. Com relação à expectativa de adquirir o "controle" do ETB FIP mencionada pelos recorrentes, vale notar também que esta surgiu, na melhor das hipóteses, a partir de 2014, com o investimento pelo Postalis e Serpros nas debêntures da Xnice, e a garantia decorrente dessa operação. Ou seja, observa-se que, nos 4 primeiros anos da operação do ETB FIP – considerando que os primeiros investimentos pelo Postalis foram realizados em 2010 – não havia qualquer expectativa de se obter o controle do fundo por parte dos recorrentes, apesar dos vultosos recursos nele aportados.

59. Além disso, afirmar que o investimento na debênture foi efetuado com a expectativa de exercer a garantia para assumir o controle do fundo explicitaria uma suposta premissa do Serpros e Postalis de realizar o investimento já esperando a sua inadimplência para, então, inciar uma batalha jurídica para a excussão das garantias e assim assumir o controle, uma tese que não parece se sustentar a princípio.

60. Assim, parece não fazer muito sentido a argumentação trazida pelos petionantes que a expectativa do direito de aquisição do controle do ETB FIP serviria como um dos pontos centrais para justificar uma modulação de efeitos, por parte da CVM, na aplicação da Instrução CVM 579.

61. Seguindo na análise do recurso, acreditamos ser importante destacar que não houve nenhuma "aplicação retroativa" da Instrução CVM 579 nas exigências trazidas pelo Ofício 132/18, como indevidamente o recurso quer fazer crer. O ofício exigiu a aplicação da nova regra – qual seja, a reclassificação do ETB FIP como Não-EI e a consequente adoção do critério de contabilização previsto no art. 8º da ICVM 579 (MEP – Método de Equivalência Patrimonial) – exatamente a partir do momento previsto na própria norma (qual seja, exercícios iniciados em ou após 01/01/2017 – no caso do ETB FIP, tratava-se do exercício iniciado em 01/03/2017). Transcrevemos abaixo o art. 28 da Instrução CVM 579:

Art. 28. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, aplicando-se aos períodos contábeis iniciados em ou após 1º de janeiro de 2017.

62. Além disso, vale ressaltar que o art. 26 da Instrução CVM 579 também estabelece a aplicação prospectiva da Instrução, vedando a apresentação de período comparativo em sua adoção inicial para fundos que, antes da nova norma,

adotavam critérios distintos de avaliação de suas companhias investidas (o que representava parte expressiva da indústria de FIPs). Reproduzimos o dispositivo:

Art. 26. Esta Instrução deve ser aplicada prospectivamente, sendo vedada a apresentação de período comparativo na adoção inicial desta Instrução.

§ 1º O disposto no caput se aplica exclusivamente aos fundos que adotem critério de avaliação para as companhias investidas distinto daquele estipulado nesta Instrução.

§ 2º É obrigatória a apresentação, em nota explicativa específica, das principais mudanças ocorridas nas práticas contábeis e dos ajustes efetuados nos saldos de abertura do início do período de adoção inicial desta Instrução, bem como a devida conciliação entre o patrimônio líquido anterior e o atual.

63. Assim, não há que se falar em qualquer tipo de desrespeito ao art. 2º da Lei nº 9.784 (lei que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal), o qual veda a aplicação retroativa de nova interpretação de normas administrativas, pois, como visto, o que se exigiu foi apenas a correção de uma irregularidade contábil que o administrador do fundo vinha praticando desde 1º/1/2017.

64. Cumpre lembrar também que a referida foi editada e publicada em 30/8/2016. Assim, quando ocorreram, em 2017, os aportes de cerca de R\$ 40 MM da Xmasseto no âmbito da oferta de cotas do FIP que estava em curso desde 2016, a norma já era de conhecimento de todos, inclusive dos peticionantes. Assim, dadas as características do ETB FIP e dos dispositivos trazidos pela nova regulamentação, o Postalis e o Serpros, investidores institucionais e profissionais, poderiam ter questionado a Bridge, na qualidade de administrador do ETB FIP à época, sobre o critério de contabilização por eles adotado inicialmente para o fundo (pois que vinha classificando-o como EI), se o mesmo estava efetivamente correto, e o potencial impacto na oferta de cotas ora em curso caso a CVM viesse a determinar posteriormente uma reclassificação para Não-EI.

65. Verdade que, no tocante à invocação dos arts. 23 e 24 da LINDB na seção IV da petição, a SIN entende que ela não se mostra adequada ao caso em tela, visto que (i) o presente caso não trata de interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado; tampouco (ii) de revisão de norma administrativa anterior. Isso porque as determinações proferidas no Ofício 132/18 apenas exigiram do administrador do FIP a aplicação fiel e integral de uma norma que já estava em vigor (no momento do envio do ofício, há cerca de 1 ano e meio), desde o momento de sua vigência.

66. Entretanto, parece se pouca valia essa discussão, pois, como dito anteriormente, a SIN não discute a possibilidade em tese de que eventuais modulações sejam necessárias e cuja aplicação se mostre indispensável. O que, entretanto e como já defendido pela área técnica, não é o caso aqui.

67. É fato que a Instrução CVM 579, ao ser editada em agosto de 2016), e como não poderia deixar de ser, procurou sim preservar a segurança jurídica, como bem mencionado pelos fundos de pensão e como é da praxe do processo normativo da Autarquia. Por esse motivo, estabeleceu a aplicação prospectiva dos critérios nela estabelecidos, a vedação da apresentação de período comparativo quando de sua adoção inicial, e a obrigatoriedade de sua adoção apenas para períodos contábeis iniciados em ou após 01/01/2017, conforme consta nos arts. 26 e 28 citados de forma exemplificativa pelos peticionantes, e conforme já descrito acima nesta análise.

68. Contudo, é importante deixar claro que, no caso em tela, não houve qualquer insegurança jurídica nas exigências trazidas pelo Ofício 132/18, uma vez que, como já esclarecido acima, tais exigências não trataram de período anterior à existência ou mesmo a vigência dessa norma. Isto é, o Ofício 132/18 não trouxe nenhum conteúdo que pudesse, nem potencialmente, significar uma mudança de regramento ou de interpretação da CVM quanto aos critérios de contabilização aplicáveis aos FIPs antes da edição do normativo. Como já dito, o Ofício 132/18 exigiu apenas a correção da classificação e da contabilização do ETB FIP a partir do marco inicial estabelecido pela própria norma, qual seja, o 1º exercício iniciado em ou após 01/01/2017 (que, no caso do ETB FIP, era o exercício iniciado em 01/03/2017).

69. Assim, discordamos da conclusão trazida pelos fundos de pensão que essa preocupação com a segurança jurídica existente na Instrução CVM 579 representaria, por consequência, uma fundamentação para que se adote a modulação por eles desejada, qual seja, a aplicação da decisão do Ofício 132/18 apenas a partir do exercício iniciado em 01/03/2018 (e não do exercício social iniciado em 01/03/2017, como foi feito).

70. Aliás, conforme reconhecido pelos peticionantes em sua manifestação, o próprio art. 20 da Instrução CVM 579 já permite que a CVM, ao verificar impropriedades ou inconsistências na classificação ou contabilização nos FIPs, determine ao administrador a correção dos erros apurados, podendo tal correção ensejar ou não o refazimento e a reapresentação das DFs do fundo (conceitos que, claro, apenas se aplicam a demonstrações outrora já feitas e apresentadas), a depender da situação. Transcrevemos o dispositivo:

Art. 20. Verificada a impropriedade ou inconsistência nos processos de reconhecimento, classificação, mensuração e divulgação de ativos e passivos, reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN... poderá determinar a mudança, reclassificação, registro ou baixa, com o consequente reconhecimento dos efeitos nas demonstrações contábeis...

§1º A determinação de mudança, reclassificação, registro ou baixa referidos no caput deste artigo, poderá implicar a obrigatoriedade de refazimento e reapresentação das demonstrações contábeis do fundo à CVM.

71. No presente caso, como a classificação do FIP estava incorreta, além da necessidade da reclassificação do fundo (para Não-EI) desde o marco inicial estabelecido pela norma (no caso deste fundo, o exercício iniciado em 01/03/2017), foi necessário ainda o reenvio de 3 Informes Trimestrais.

72. Ademais, entendemos que o termo “poderá” no caput e § 1º do art. 20, destacado pelos recorrentes em sua petição, significa apenas que a CVM, caso detecte erros ou inconsistências durante a análise de FIPs, terá a faculdade de determinar eventuais correções em cada caso concreto, pois nem toda sorte de erros ou inconsistências implicará em uma severidade de impacto sobre a consistência das demonstrações que venha a exigir seu refazimento ou republicação. O que, de certo, não é o caso sob discussão, onde os impactos decorrentes da irregularidade contábil são bastante severos, a ponto justamente de provocar todas as polêmicas suscitadas no processo.

73. Dessa forma, discordamos também da interpretação trazida pelos peticionantes de que a existência do termo “poderá” no art. 20 da Instrução CVM 579 traria um fundamento técnico para a adoção dos critérios de contabilização de Não-EI no ETB FIP a partir de uma data-base arbitrária por eles desejada, qual seja, o exercício social iniciado em 01/03/2018, e que isso refutaria a decisão

original da SIN.

74. Em resumo, entendemos, diferentemente do exposto pelos recorrentes, que (i) a Instrução CVM 579 não traz embasamento ou parâmetro para a escolha de uma data-base distinta da estabelecida em seu art. 28, e assim, qualquer exercício nesse sentido soaria arbitrário; (ii) uma decisão nesse sentido ainda abriria um precedente de difícil gestão, em prejuízo da uniformidade de tratamento do segmento para o tema, a demonstrar não ser conveniente a aplicação dessa modulação no caso; e (iii) não nos parece que o objetivo da norma tenha sido o de conferir tamanha liberdade e discricionariedade para a área técnica no tratamento dessa questão.

75. Ainda, entendemos que o fato de o Colegiado da CVM não ter sido provocado a se manifestar sobre os critérios de classificação de FIPs como EI ou Não-EI antes do caso do FIP BR Educação não impede que a área técnica da CVM se manifeste, em primeira instância de entendimento e no âmbito de sua supervisão, sobre a correção da classificação/contabilização de outros FIPs em períodos já cobertos pela própria regulamentação. O deliberado pelo Colegiado desta CVM envolvendo o FIP BR Educação não acrescentou dispositivos a essa norma, e tampouco inovou em sua interpretação, apenas referendando a aplicação daquele normativo em sede de primeira decisão sobre a questão.

76. No caso em tela, e pelos motivos já expostos anteriormente, entendemos que a aplicação prospectiva que mais faz sentido é aquela que se conta a partir da publicação da própria Instrução CVM 579, e não a contada a partir do caso do FIP BR Educação.

77. Assim, em oposição ao exposto pelos recorrentes, entendemos que o fato de (i) não existirem as categorias EI e Não-EI antes da nova norma, (ii) a norma ter caráter principiológico, dando certo grau de discricionariedade ao administrador para realizar a classificação do FIP, dentro dos parâmetros nela estabelecidos, e (iii) não haver decisão do Colegiado anterior ao caso do FIP BR Educação sobre o tema de classificação de FIPs, não tornariam “mais do que recomendável” a modulação pleiteada no presente caso. Muito pelo contrário, poderia sugerir que o administrador do fundo, ou mesmo qualquer de seus cotistas, solicitassem manifestação em sede de consulta a esta SIN naquela época, o que nenhum deles, entretanto, fez.

78. A 5ª Emissão de Cotas do ETB FIP teve início em 16/06/2016, e encerrou-se em 30/05/2018, captando um volume total de R\$ 40.978.615,74. O Ofício 132/18 (0521275), por sua vez, tinha data de 18/05/2018, e foi assinado e enviado à Bridge em 25/05/2018. Assim, diferentemente do alegado pelos recorrentes, a 5ª Emissão de Cotas ainda não estava encerrada quando a CVM determinou à Bridge a reclassificação e recontabilização do ETB FIP.

79. Independentemente dessa questão referente à data de encerramento da oferta, entendemos também que a alegação dos peticionantes, qual seja, que o cotista Xmasseto, quando muito, poderia somente pleitear a restituição dos valores pagos a maior pelas cotas adquiridas em 2017, vis-à-vis o novo PL do fundo pós-reprocessamento, e que a Bridge não poderia ter emitido novas cotas para esse investidor, é improcedente.

80. Solicitamos à Bridge (administrador à época) o envio à CVM de todos os Boletins de Subscrição relativos à 5ª Emissão de Cotas do ETB FIP. São 5 Boletins de Subscrição, sendo 1 referente ao cotista Xstrategus (subscrição de R\$ 1.850.000,00 em 27/12/2016), e 4 referentes ao cotista Xmasseto (subscrições de R\$ 630.000,00 em 30/08/2017, R\$ 18.500.000,00 em 05/09/2017, R\$

16.000.000,00 em 13/10/2017, e R\$ 4.000.000,00 em 23/11/2017, totalizando R\$ 39.130.000,00).

81. O item “I – Características da Subscrição” dos 4 Boletins de Subscrição da Xmasseto estabelecia que a subscrição de cotas pelo investidor, no âmbito da 5ª Emissão do ETB FIP, seria realizada “*pelo valor da cota em vigor no dia útil anterior da efetiva integralização*”.

82. Assim, se houve o reprocessamento no valor da cota, por determinação da CVM através do Ofício 132/18, o valor da cota no dia útil anterior à integralização sofreu alteração, e deve ser considerado na subscrição o novo valor de cota reprocessado. Como o valor em reais de cada aporte efetuado no 2º semestre de 2017 está dado, e a reclassificação e reprocessamento do fundo implicaram uma queda substancial em seu PL e no valor de sua cota, isso evidentemente resultou em um aumento expressivo na quantidade de cotas emitida em favor do cotista Xmasseto.

83. Se a CVM determinasse ao administrador que considerasse, nesses aportes, o valor original das cotas pré-reprocessamento (valores decorrentes de uma classificação incorreta do FIP como EI), como querem os recorrentes, as disposições formalizadas nos Boletins de Subscrição assinados pelo investidor estariam sendo expressamente descumpridas, uma vez que os valores utilizados de cota, nessa hipótese, não mais seriam os valores “*em vigor no dia útil anterior à efetiva integralização*”.

84. Do mesmo modo, se a CVM determinasse ao administrador que cancelasse as cotas emitidas para o cotista Xmasseto em virtude dos aportes por ele efetuados durante o 2º sem. 2017, como também pedem os recorrentes em caráter alternativo, os Boletins de Subscrição assinados pelo investidor, que formalizaram tais aportes, estariam sendo expressamente descumpridos.

85. Além disso, o item “VI – Termo e/ou Condição da Integralização” dos 4 Boletins de Subscrição da Xmasseto estabelece que “*O Subscritor integralizará a subscrição ora realizada, em até 10 (dez) dias após a data de assinatura do presente Boletim de Subscrição.*”. Ou seja, todos os aportes foram realizados pelo cotista ainda dentro do 2º sem. 2017, em até 10 dias após a respectiva subscrição.

86. Assim, como já apontado anteriormente, repisamos que a emissão de cotas pela Bridge, realizada em decorrência da reclassificação e reprocessamento do fundo determinada pela CVM no Ofício 132/18, foi feita nas competências relativas aos respectivos aportes efetuados pelo cotista Xmasseto no FIP, os quais ocorreram em diferentes datas ao longo do 2º sem. 2017, e não de uma só vez em maio de 2018, como descrevem os petionantes. O que ocorreu em maio de 2018 foi o reprocessamento do fundo para o período anterior (período a partir do exercício social iniciado em 01/03/2017), e não a emissão de cotas pelo administrador nesta competência.

87. Portanto, entendemos que, diferentemente do que pleiteiam os petionantes, não há motivo para que a CVM determine ao administrador o cancelamento das cotas emitidas para o cotista Xmasseto em virtude de seus aportes efetuados ao longo do 2º Sem. 2017, ou para que determine ao administrador a utilização do valor original das cotas pré-reprocessamento para contabilizar tais aportes.

88. Por fim, destacamos que foi discricionariedade dos cotistas Serpros e Postalís, investidores profissionais, não participar daquela oferta, ainda que cientes da existência da Instrução CVM 579 e tendo, inclusive, por meio da ABRAPP, participado dos comentários da audiência pública.

89. Finalmente, vale notar também que o Boletim de Subscrição da Xstrategus (aporte de R\$ 1.850.000,00) possui data de 27/12/2016. Desse modo, o reprocessamento de cotas, realizado apenas a partir do exercício social do fundo iniciado em 01/03/2017 (pois, novamente, a ICVM 579 aplica-se apenas a exercícios sociais iniciados em ou após 01/01/2017, conforme art. 28 da norma), em nada afeta essa subscrição específica ocorrida dentro da 5ª Emissão de cotas do ETB FIP. Assim, apenas os 4 aportes realizados pelo cotista Xmasseto, efetuados entre Ago/17 e Nov/17 (totalizando R\$ 39.130.000,00) é que foram impactados pelo reprocessamento de cotas determinado pelo Ofício 132/18.

90. Sobre o último pleito protocolizado pelos recorrentes em 20/6/2010, como podemos observar, faz referência a possíveis fraudes ocorridas no âmbito do ETB, com pagamento de taxa de administração com os recursos oriundos do aumento de cotas efetuado pela Xmasseto.

91. Contudo, vale repisar que a apuração de possíveis fraudes envolvendo as operações do ETB não é objeto desse memorando, que busca se ater exclusivamente à emissão de cotas realizadas nos termos da Instrução CVM 476 e a consequente reclassificação do patrimônio líquido do Fundo quando da entrada em vigor da Instrução CVM 579.

IV) Conclusão

92. Conforme exposto acima, e concluindo a análise, esta área técnica entende que, quanto aos requerimentos trazidos pelos petionantes, recomendamos o indeferimentos dos pleitos, uma vez que:

a) não seria cabível determinar ao administrador do ETB FIP a aplicação dos critérios de contabilização previstos no art. 8º da ICVM 579 (MEP - Método de Equivalência Patrimonial) apenas a partir do exercício social do fundo iniciado em 01/03/2018;

b) entendemos que o preço de integralização das cotas deve guardar relação com o valor das cotas no momento da integralização, conforme dispõe o boletim de subscrição, valor esse que é referenciado ao valor patrimonial das cotas; assim, no caso do ETB FIP, como o Ofício 132/18, com base na ICVM 579, determinou a adoção do MEP para a contabilização do fundo a partir de 01/03/2017, não há como considerar valores de cotas que fujam a esse critério de contabilização dessa data em diante; e, portanto, entendemos que não cabe determinar ao administrador do ETB FIP que considere, como preço de integralização das cotas integralizadas em 2017, o valor que era atribuído às cotas do fundo na data original de realização de cada aporte, momento em que o fundo ainda era classificado incorretamente como EI; e

c) do mesmo modo, com relação ao pedido subsidiário apresentado, entendemos não ser possível determinar ao administrador do ETB FIP que promova o cancelamento das cotas emitidas em favor do cotista Xmasseto em Mai/2018 e anulação da Oferta 476 realizada, de modo a manter tal cotista com a mesma quantidade de cotas do que aquelas adquiridas em 2017, em decorrência dos aportes realizados.

93. Dessa forma, propomos o encaminhamento do presente Memorando ao Colegiado, com relatoria desta SIN/GIES.

Atenciosamente,

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Investimentos Estruturados (GIES)

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais (SIN)



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 21/07/2020, às 19:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0999589** e o código CRC **7A49F267**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0999589** and the "Código CRC" **7A49F267**.*