



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 2/2020-CVM/SIN/GSAF

Rio de Janeiro, 06 de fevereiro de 2020.

Ao Superintendente Geral

Assunto: Consulta ao Colegiado nos Termos do art.4º, § 8º, da Instrução CVM nº 607/2019 - FIDC F ACB - Financeiro

Processo CVM nº 19957.006097/2018-21

Sr. Superintendente Geral,

1. O presente processo trata de reclamação formulada pelos antigos controladores do Banco Cruzeiro do Sul S.A., por meio de seus advogados (0541659 e 0541661). Os Reclamantes alegaram que a BEM DTVM LTDA., administradora do FIDC F ACB - Financeiro (CNPJ: 14.330.038/0001-37, "FIDC ACB"), teria cometido, de forma intencional, erros no cálculo do valor das cotas do Fundo com o objetivo de favorecer o FGC - Fundo Garantidor de Créditos ("FGC"), único cotista sênior do Fundo, em prejuízo da Massa Falida do Banco Cruzeiro do Sul S.A. ("BCS"), cotista subordinado do referido FIDC.

A - FATOS E DECISÃO DA SIN

2. O FIDC ACB foi registrado junto à CVM em 23/09/2011 e entrou em funcionamento em 8/11/2011. O Fundo possuía apenas dois cotistas: o FGC, como cotista sênior (por meio do FI - Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior" do qual é cotista exclusivo), e o BCS (hoje Massa Falida do Banco Cruzeiro do Sul S.A.), como cotista subordinado.

3. Em um primeiro momento, o Processo foi analisado pela Gerência de Investimentos Estruturados ("GIES") que, após análise dos fatos e das manifestações dos envolvidos, emitiu os Despachos 0616391 e 0790398 nos quais expôs sua opinião sobre o assunto e que está, de forma sucinta, descrita abaixo:

a) A BEM DTVM cometeu erros no cálculo da cota do fundo a partir de novembro de 2013, quando o Fundo auferiu resultado positivo significativo devido à redução de seu provisionamento, uma vez que naquele mês foi recebido um montante expressivo de repasses antes retidos no cedente, o BCS. A provisão para devedores duvidosos foi reduzida de R\$ 3.248.654.946,84 em outubro de 2013 para R\$ 1.674.100.345,83, em novembro de 2013.

b) O patrimônio líquido do Fundo passou, assim, de R\$ 444.273.586,60, em outubro de 2013, para R\$ 1.688.011.387,60, em novembro de 2013. De acordo com os Informes Mensais do FIDC ACB, o valor unitário da cota sênior passou de R\$ 419,40 para R\$ 2.766,37, uma variação de 559,6%; a cota subordinada, por sua vez, permaneceu com valor unitário igual a R\$ 0,00.

c) O procedimento de contabilização das cotas do Fundo utilizado pela BEM DTVM estaria incorreto e teria como objetivo compensar distorção provocada por resgates realizados após provisões para perdas realizadas pelo administrador diante da suspensão dos repasses dos pagamentos pelo interventor do Banco Cruzeiro do Sul ao FIDC.

d) Nesse sentido, a BEM DTVM teria implementado uma espécie de sistema de compensação histórica das cotas sênior pelo *benchmark* de 115% do CDI, previsto no Regulamento do Fundo. Segundo a avaliação da GIES, tal remuneração pelo *benchmark* do Fundo deveria aplicar-se única e exclusivamente às cotas remanescentes no Fundo no momento da compensação e não aos resgates efetuados com prejuízo pelo cotista sênior no passado.

e) Assim, a GIES entendeu que, embora a reclamação dos antigos controladores do BCS trouxesse alguns apontamentos improcedentes, o núcleo da reclamação estaria essencialmente correto, visto que a BEM DTVM, de fato, teria valorizado a cota sênior do Fundo a partir de novembro de 2013 (inclusive) em percentual superior à remuneração máxima prevista em regulamento para remunerar o cotista sênior, qual seja, o *benchmark* histórico de 115% do CDI.

f) A GIES entendeu ainda que, ao valorizar a cota sênior para R\$ 2.766,37 em novembro de 2013, a BEM DTVM permitiu que *“houvesse transferência de riqueza entre os cotistas do Fundo, causando prejuízos ao cotista subordinado em benefício do cotista sênior”*.

4. Desta forma, o Processo foi então encaminhado à Gerência de Sancionadores em Fundos (“GSAF”) para aprofundar a análise inicial, em especial sob uma perspectiva de justa causa para a instauração de eventual processo administrativo sancionador.

5. Após esse encaminhamento outras informações foram posteriormente anexadas ao processo, em especial contrato prévio celebrado entre os dois únicos cotistas do Fundo por meio do qual foram estabelecidos os detalhes do acordo financeiro que fundamentou a criação do FIDC como veículo de sustentação da operação.

6. Após a análise de toda a documentação no processo, a GSAF concluiu que, no caso específico, seria necessário considerar também as peculiaridades e o objetivo atípico que determinou a constituição do FIDC ACB.

7. Nesse contexto, a apresentação superveniente pela BEM DTVM do documento denominado “Instrumento Particular de Assunção Recíproca de Obrigações e Outras Avenças” (0833594) trouxe informações adicionais sobre o assunto que serviram de fundamento para uma análise mais ampla realizada pela GSAF da questão em pauta.

8. Trata-se de contrato, celebrado em 21/10/2011 entre o BCS e o FGC, que descreve com mais detalhes a essência e os objetivos a que se prestaria a estruturação do FIDC ACB e delineava suas premissas básicas. Diante de problemas financeiros por que passava o BCS, a operação buscava manter sua capacidade operacional, mediante a subscrição e integralização pelo FGC da totalidade das cotas sêniores a serem emitidas pelo Fundo no valor máximo de R\$ 3,583 bilhões.

9. A carteira do FIDC ACB seria constituída por créditos originados de operações de crédito consignado do BCS, que deveria manter cotas subordinadas representando ao menos 20% do patrimônio líquido do Fundo. O Fundo se valeria de recursos obtidos com a integralização das cotas seniores pelo FGC para amortizar cotas subordinadas detidas pelo BCS, que deveria, então, liquidar obrigações relacionadas a DPGE's e dívidas contraídas no exterior.

10. É importante mencionar também que, conforme definido no referido documento, ficou convencionado que as cotas seniores seriam remuneradas à taxa de 115% do CDI.

11. Da leitura do documento resta claro, portanto, que o FIDC ACB não tinha o propósito de captação de recursos públicos no mercado de capitais e guardava natureza muito mais próxima ao de uma operação estruturada de alcance bilateral e âmbito privado.

12. Assim, é possível extrair da análise do referido documento que a real intenção das partes (FGC e BCS) na estruturação do FIDC ACB era o repasse de recursos do FGC ao BCS, com acessão dos créditos que viria a compor a carteira do fundo como garantia. Tais recursos teriam o objetivo único de prover liquidez ao BCS na tentativa de sanear a difícil situação financeira por que passava a instituição.

13. Nada mais natural na visão da área técnica, aliás, pois se inclui dentre as missões institucionais do FGC a de atuar na estruturação de operações que viabilizem o salvamento de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BACEN.

14. Mais uma vez, conforme regra prevista no referido contrato, os créditos repassados pelo FGC seriam então remunerados a uma taxa equivalente a 115% do CDI, caso o patrimônio líquido do fundo assim permitisse.

15. Neste caso específico, a GSAF concluiu que a consideração da vontade das partes e a essência do negócio, evidenciadas por meio do documento citado, eram mandatórias para análise adequada da questão de eventual transferência de riqueza entre os cotistas e a precificação das cotas do do Fundo.

16. É por isso que, mesmo considerando como correta a interpretação da GIES ao afirmar que a BEM DTVM não poderia se utilizar de critérios contábeis não compatíveis com a regulação dos FIDC e o regulamento do fundo para precificar as cotas do FIDC ACB, a SIN reformou a interpretação inicial da GIES de que tal fato teria *“permitido a transferência de riqueza entre os cotistas”*.

17. A adoção do procedimento inadequado pela BEM DTVM, embora de fato incorreto, foi erro cometido com vistas justamente a evitar uma possível transferência de riqueza que, de outra forma, teria ocorrido caso não fosse tal sistemática aplicada naquele momento. Além disso, permitiu manter o equilíbrio contratual prévio celebrado entre as partes, evitando que o BCS contabilizasse receitas superiores ao que estava previsto na operação contratada, que, aliás, não possuía como objetivo conferir lucros ou benefícios ao BCS além da necessária capitalização da instituição financeira com o objetivo de solucionar os problemas financeiros e de liquidez por que passava.

18. Além disso, entendeu a SIN no âmbito da análise que foi o próprio BCS quem deu causa às desvalorizações (provocadas por provisionamentos contábeis) das cotas do FIDC ACB. Tais provisionamentos foram realizados pelo administrador devido à interrupção do fluxo de pagamentos dos direitos creditórios que eram de titularidade do Fundo. Naquele momento, o BCS era apenas responsável por realizar a cobrança dos direitos creditórios de titularidade do Fundo. Tal ação indevida, praticada pelo BCS, induziu o administrador a realizar provisão controversa, já que na verdade não havia atrasos de pagamentos por parte dos devedores, mas sim nos repasses do BCS ao Fundo. Esse provisionamento é o ponto central da discussão sobre uma possível transferência de riqueza entre os cotistas do FIDC ACB que, ao nosso ver, os procedimentos contábeis adotados pela BEM DTVM, embora não adequados, quiseram evitar para preservar o que esta área técnica considerou como o mais importante a se preservar no caso: a essência econômica da operação estruturada privada e os direitos e benefícios que as partes convencionaram dela obter.

19. Assim, é fundamental, neste caso, ao analisar o possível prejuízo alegado pelos reclamantes, além de considerar a peculiaridade e o objetivo da operação estruturada pelas partes, reconhecer que especificamente neste caso o FIDC em apreço não era, nem nunca foi, um fundo de investimento que visava captar recursos no mercado de capitais ou oferecer suas cotas a um público investidor qualquer. O FIDC ACB não tinha também a função precípua de obter rentabilidade para seus cotistas, sendo apenas um instrumento utilizado para viabilizar a denominada operação estruturada bilateral privada que tinha como fim explícito e único, acordado pelas partes envolvidas, de aporte de recursos pelo FGC no BCS.

20. Desse modo, a análise acerca dos prejuízos alegados pelos

reclamantes não deve, neste caso singular, ser realizada estritamente à luz da regulação aplicada aos fundos investimento em direitos creditórios, pois levaria fatalmente a conclusões distorcidas.

21. Assim, esta área técnica concluiu que não havia fundamento nas alegações de prejuízos ao BCS apresentadas pelos reclamantes e que interpretar diferente disso seria sobrepor a forma sobre a essência da operação. Além disso, seria beneficiar quem, em desacordo com a regulamentação, foi o causador do problema, pois, conforme já exposto, foi o próprio BCS, ainda que em processo de intervenção, que, ao suspender o repasse dos créditos que eram de titularidade do FIDC ACB, induziu o administrador do fundo à constituição de provisão que veio a originar todos os problemas subsequentes na precificação das cotas.

22. Há que se mencionar que a Instrução CVM nº 531/13, que alterou a Instrução CVM nº 356/01, buscou mitigar problemas desse tipo, introduzindo vedações para que os cedentes, normalmente cotistas subordinados, pudessem ter qualquer tipo de controle sob os valores recebidos relacionados aos créditos da carteira de um FIDC.

23. Desta forma, no caso em questão, se o BCS não suspendesse os repasses dos créditos recebidos pelo Fundo, não haveria necessidade de constituição de provisão para devedores duvidosos e, portanto, não haveria desvalorização das cotas. Neste caso, tudo teria funcionado como o previsto no acordo celebrado entre as partes, o que, no final, por vias tortuosas, acabou acontecendo, ainda que por meio do uso de procedimentos inadequadas por parte do administrador.

24. Dar razão aos reclamantes quanto ao alegado prejuízo, neste caso, poderia representar uma indenização ao BCS por um erro a que de certa forma ele próprio deu causa, e pior, uma causa de enriquecimento sem causa. Ou, em outras palavras, o FGC obteve quando da existência do FIDC a rentabilidade prevista no referido “Instrumento Particular de Assunção Recíproca de Obrigações e Outras Avenças” (0833595), de forma que é fácil entender que não houve prejuízo para o cotista subordinado.

25. Até mesmo porque, vale repisar mais uma vez, não se está diante de um cotista subordinado convencional, que buscaria maximizar sua rentabilidade incorrendo em riscos de crédito superiores à imposta aos cotistas seniores na perspectiva de receber o que excedesse um determinado benchmark previsto em regulamento. Aqui, e aí sim, o que se vê é a participação do BCS como subordinado no Fundo apenas na condição de parte obrigada, nas condições estabelecidas pelo já dito “Instrumento Particular de Assunção Recíproca de Obrigações e Outras Avenças” a oferecer garantias bastante para a viabilização da operação de salvamento conduzida pelo FGC por meio de um FIDC.

26. No entanto, apesar de entender não ter havido prejuízos aos cotistas, esta SIN concluiu também que ao utilizar-se de um FIDC para implementar o acordo bilateral realizado entre as partes, a BEM DTVM atraiu a regulamentação

prevista na Instrução CVM nº 356/01 à operação e, conforme já exposto pela GIES em seu Despacho de 3/7/2019 (0790398), mesmo considerando as peculiaridades do negócio, administrador incorreu em erro ao realizar o cálculo das cotas do Fundo de maneira diversa do que é exigido desse tipo de fundo. Por certo, a BEM DTVM poderia ter evitado as distorções vivenciadas no caso se utilizasse de outros mecanismos existentes no mercado financeiro e de capitais.

27. Assim, mesmo reconhecendo que o recurso foi utilizado para corrigir uma distorção de finalidade do acordo bilateral firmado e uma transferência de riqueza e enriquecimento sem causa ao BCS, é fato que a BEM DTVM não aplicou metodologia de precificação de cotas em desacordo com o estritamente definido no regulamento do FIDC ACB.

28. Esta SIN entendeu, portanto, que ao adotar metodologia de precificação de cotas em desacordo com o regulamento do FIDC ACB, a BEM DTVM descumpriu o disposto no art. 14 da Instrução CVM nº 356/01 que, assim, estabelece:

Art. 14. As cotas do fundo devem ter seu valor calculado pelo menos por ocasião das demonstrações financeiras mensais e anuais, mediante a utilização de metodologia de apuração do valor dos direitos creditórios e dos demais ativos financeiros integrantes da respectiva carteira, estabelecida no regulamento do fundo (art. 24, inciso XIII), de acordo com critérios consistentes e passíveis de verificação, amparados por informações externas e internas que levem em consideração aspectos relacionados ao devedor, aos seus garantidores e às características da correspondente operação, adotando-se o valor de mercado, quando houver.

29. Por fim, considerando o disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 607, a inexistência de prejuízo aos cotistas do FIDC ACB, os antecedentes da BEM DTVM, que até hoje sofreu apenas uma condenação administrativa (advertência em processo administrativo sancionador de mais de vinte anos atrás) e a sua boa-fé, uma vez que, apesar da irregularidade incorrida, demonstrou que tentou preservar a essência do acordo firmado entre as partes, esta área técnica considerou não haver fundamento suficiente para instauração de eventual termo de acusação e emitiu o Ofício de Alerta nº 7/2019/CVM/SIN/GSAF (0847539), de 26/9/2019, solicitando que a BEM DTVM apresentasse medidas adotadas para evitar que falhas dessa mesma natureza voltassem a acontecer no futuro.

B - RECURSOS

30. Tão logo tiveram conhecimento da decisão da SIN, os próprios reclamantes, um grupo organizado de credores da massa falida do Banco Cruzeiro do Sul e o Metrus - Instituto de Seguridade Social ("Metrus"), também credor do Banco, apresentaram recursos contra a decisão da área técnica.

31. Em suas manifestações, de forma sucinta, os recorrentes apresentaram as seguintes argumentações principais:

Pelos antigos sócios do Banco Cruzeiro do Sul (0863568)

- a) que a decisão da SIN teria se embasado, a despeito da vedação de promessa de rendimento prefixado e do parecer prévio emitido pela GIES, na premissa de que o FGC (cotista sênior) teria direito a uma remuneração fixa de 115% do CDI;
- b) que a SIN estaria se dedicando a interpretar instrumentos privados não-regulados e não as suas próprias Instruções ou o Regulamento do Fundo;
- c) que o argumento de que o BCS foi o responsável pela suspensão de pagamentos ao Fundo não pode ser considerado, uma vez que não é relevante quem causou a suspensão, mas sim o fato de que uma vez suspensos os repasses, a constituição de provisão era, e é, a medida correta a ser adotada; e
- d) que o cedente dos créditos (no caso o BCS) somente teria responsabilidade pela correta originação e formalização dos direitos creditórios adquiridos pelo Fundo, não assumindo qualquer responsabilidade pelo seu pagamento ou pela solvência dos devedores.

Pelo grupo de credores da massa falida do Banco Cruzeiro do Sul (0869033, 0880275, 0896021 e 0921564)

- a) que ao partir de premissas erradas, a SIN desconsiderou o incontroverso descumprimento das normas da CVM e ignorou os prejuízos causados ao cotista subordinado;
- b) que a SIN aplicou indevida prevalência de disposições contratuais privadas sobre o Regulamento do FIDC ACB e a regulação da própria CVM;
- c) que, além de sobrepor o instrumento contratual particular à regulação, a SIN interpretou erroneamente o documento uma vez que não há qualquer elemento que permita concluir que a intenção das partes no Instrumento Particular significaria uma *“garantia de retorno, de empréstimo travestido em FIDC”*;
- d) que, ao contrário da interpretação da SIN de que o FIDC ACB não tinha por propósito a captação de recursos, o fato do BCS ter conseguido liquidez adicional por meio dos recursos aportados pelo FGC no Fundo era informação relevante à época, com influência indiscutível na negociação dos seus valores mobiliários, prova disto é que em 23/3/12, após a divulgação do fato, as ações do Banco subiram e teriam sido negociadas em volume recorde;
- e) que o argumento de que o BCS foi quem deu causa à suspensão dos repasses dos pagamentos dos direitos creditórios ao Fundo seria irrelevante por dois motivos: (i) não é relevante discutir a origem da desvalorização das cotas do Fundo, pois ao resgatar as cotas depreciadas, o FGC, sabedor das provisões, deveria arcar com os prejuízos de sua decisão, uma vez que em um fundo de investimento regulado, essa é a decisão final; e (ii) na época, a administração do BCS era exercida por pessoa que o recorrente alega ser *“agente do próprio FGC”* no exercício da administração do regime de administração especial temporária (*“RAET”*) e , posteriormente, da Liquidação Extrajudicial;
- f) que a conclusão da SIN de que não teria havido prejuízos ao BCS advindos dos erros de precificação das cotas deve ser refutada. Para tanto os recorrentes se baseiam em parecer técnico elaborado pelo Professor Eliseu Martins e acostado à reclamação que deu origem ao presente processo. (Parecer Técnico - DOC 2 - Pag 65 - DOC SEI 0541661).
- g) que a opção da área técnica pela sanção à administradora do Fundo, mediante emissão de um Ofício de Alerta não pode significar a aceitação da perpetuidade do erro cometido no que se refere ao cálculo do valor das

cotas, devendo a SIN, portanto, determinar o refazimento das Demonstrações Financeiras do FIDC ACB de acordo com os parâmetros previstos no Regulamento, em observância com as regras da CVM.

Pelo Metrus - Instituto de Seguridade Social (0930891)

a) O Metrus basicamente revisitou os diversos argumentos apresentados pelos outros recorrentes.

32. Em face dos argumentos apresentados os recorrentes solicitam:

a) reforma, pelo Colegiado da CVM, da decisão da SIN, com abertura de processo administrativo sancionador em face da BEM DTVM; e

b) que, caso não ocorra a instauração de processo sancionador, seja determinado o refazimento das Demonstrações Financeiras e do cálculo dos valores das cotas do FIDC ACB desde a sua constituição, a fim de que as cotas sejam precificadas de acordo com os termos previstos no seu Regulamento.

33. Ao tomar conhecimento dos recursos interpostos pelos recorrentes, a BEM DTVM se pronunciou (0890066) contrária à possibilidade de recurso com base no art. 4º, §4º, da Instrução CVM nº 607/2019 que prevê:

Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências poderão:

I - deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que:

...

§ 4º Somente caberá recurso da decisão contida no inciso I, do caput, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado.

...

34. Além disso, a BEM DTVM lembrou do Processo CVM nº 19957.000479/2018-41, apreciado em Reunião do Colegiado de 3/4/2018, quando se reconheceu que “a atuação do FGC no mercado por meio de fundos de investimento possui, de fato, um caráter peculiar”. Nessa oportunidade, o Colegiado deferiu pedido do FGC permitindo que ele mesmo atuasse como gestor de recursos de fundos de investimento criados com o intuito de promover assistência a instituições financeiras.

C - PARECER DA SIN SOBRE OS RECURSOS APRESENTADOS

35. Esta SIN entende que, nos termos do Despacho de 26/9/2019 (0847533), aplicou à BEM DTVM a sanção mais adequada ao caso, concluindo pela emissão de Ofício de Alerta devido ao descumprimento pela administradora do FIDC ACB do art. 14 da Instrução CVM nº 356/01.

36. Entendemos que tal decisão está devidamente fundamentada e em consonância com o disposto no art. 4º, inciso I, “b”, da Instrução CVM nº 607.

37. Assim, nesse contexto já é válido refutar desde logo argumentos como os de que “a SIN desconsiderou o descumprimento de normas da CVM” ou que “não interpretou” ou aplicou a regulamentação da CVM ao caso. Como se vê, a SIN em nenhum momento de sua análise deixa de reconhecer que houve irregularidade, e que a precificação das cotas do fundo descumpriu disposições da regulamentação aplicável. A controvérsia, no caso, deveria residir apenas na adequação ou não da medida concreta de supervisão adotada pela área (se bastaria ao caso a emissão de Ofício de Alerta, como feito pela SIN, ou se seria necessária a instauração de processo administrativo sancionador).

38. Como decorrência direta do exposto acima, também não se sustenta afirmar que a interpretação da SIN sobre o caso tenha se mostrado inconsistente ao longo da análise. Enquanto área responsável pela verificação do descumprimento de disposições da Instrução CVM nº 356/01, a GIES detectou uma efetiva desconformidade, como já destacado; e a GSAF, no estrito exercício de suas atribuições e levando isso em consideração, concluiu que tal irregularidade, entretanto e pelos motivos que aqui se expõe, não justifica a abertura de processo administrativo sancionador, por ausência de justa causa que fundamentasse tamanha decisão.

39. Apesar das alegações dos recorrentes de que a decisão da SIN foi embasada no entendimento de que, por força do instrumento contratual assinado entre FGC e BCS, havia uma “*garantia de retorno*” ou “*remuneração fixa*” de 115% do CDI, isto não ocorreu.

40. Caso fosse esse o entendimento, esta Superintendência não teria concluído pelo descumprimento das normas da CVM por parte da administradora do FIDC ACB.

41. Por óbvio, esta SIN concorda com os recorrentes sobre o fato de que um fundo de investimento não pode prometer rendimento predeterminado e, em nenhum momento, essa foi a interpretação que baseou a decisão.

42. No entanto, é necessário esclarecer que, para melhor elucidar o ocorrido, nos casos dos FIDC, os rendimentos das cotas seniores, quase sempre, possuem uma taxa máxima pré-estabelecida, que deverá ser paga sempre que os riscos de crédito, típicos dessa modalidade de fundo de investimento, estejam dentro dos limites a serem suportados pela margem de subordinação definida na constituição do FIDC. Esse caso não foi diferente e a taxa foi definida em 115% do CDI.

43. Ou seja, para os FIDC, os cotistas seniores recebem a taxa de rendimento máxima estipulada no regulamento para tal classe de cotas, salvo se a taxa de inadimplência (ou outros acertos contábeis como provisão para pagamentos) tiver corroído toda a parcela do patrimônio líquido representado pelas cotas subordinadas. Assim, é de se dizer que elas operam, assim, como um

“colchão” de proteção de primeiras perdas para as cotas sêniores. Em outras palavras, as cotas sêniores somente são impactadas por prejuízos decorrentes de risco de crédito de um FIDC após a absorção, pelos cotistas subordinados, de todo o seu patrimônio investido no FIDC.

44. Em alguns FIDC há ainda um mecanismo previsto para recomposição da margem de subordinação mínima, ou seja, quando o patrimônio líquido das cotas subordinadas é corroído a um ponto em que a margem mínima de subordinação é atingida, o cotista subordinado é chamado a recompô-la, seja com o aporte de novos direitos creditórios ou, por exemplo, mediante a substituição de direitos creditórios inadimplentes.

45. De todo o exposto, observa-se que, a menos que o cotista subordinado deixe de cumprir com suas obrigações, os FIDC podem sim, dentro de determinados limites, funcionar de maneira similar a um investimento de renda fixa para os cotistas sêniores, com a remuneração definida no regulamento do fundo, porém, é claro, com os riscos inerentes a esse tipo de investimento. Mas isso não significa assumir que, por essas razões estruturais, o FIDC se presta a oferecer qualquer garantia de retorno.

46. As análises do contrato celebrado entre o BCS e FGC (LINK), de onde se extrai a intenção da constituição do FIDC ACB, e do próprio regulamento do Fundo (LINK), que ratifica o primeiro documento, revelam que, nesse caso, diferentemente de outros FIDC de mercado, o propósito específico do Fundo era o de tentar prover liquidez ao Banco, antecipando seus recebíveis, que então passariam a servir como garantia à operação, com o objetivo de melhorar sua situação financeira.

47. Tal objetivo só se justifica se considerarmos as funções do FGC de proteger os depositantes e os investidores, até os limites estabelecidos pela regulamentação, e de contribuir para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional. Não se trata, portanto, de um investidor de FIDC qualquer, mas de uma instituição do sistema financeiro que utilizou um veículo do mercado de capitais (o próprio FIDC) com um propósito único e específico, que não era o buscar rentabilidade para o capital investido.

48. Por este motivo, conforme citado pela BEM DTVM em sua correspondência de Manifestação Voluntária datada de 29/11/2019 (0890066), o Parecer da SIN no âmbito do Processo CVM nº 19957.000479/2018-41 (0444785), referendado pelo Colegiado na Reunião de 3/4/2018, já destacava que *a atuação do FGC no mercado por meio de fundos de investimento possui, de fato, um caráter peculiar.*

49. No presente caso, o cotista sênior, de acordo com o Regulamento do Fundo (LINK), deveria ser remunerado mediante taxa de 115% do CDI. Referido cotista estava, conforme corretamente pontuado pelos recorrentes, sujeito a riscos de crédito inerentes de um FIDC tais como a inadimplência e o não pagamento dos créditos adquiridos para a carteira do Fundo em patamares acima

dos níveis de subordinação. Não se fundamenta, portanto, a argumentação dos recorrentes de que a SIN entendeu que havia “*garantia de retorno, de empréstimo travestido em FIDC*”, e sim um patamar de retorno pré-acordado sujeito aos riscos de crédito inerentes próprios esperados de um FIDC.

50. No entanto, observa-se da análise dos fatos que a desvalorização das cotas sêniores não teve como fato gerador a inadimplência dos devedores, riscos de crédito em patamares elevados ou mesmo outros riscos inerentes a um FIDC. Na verdade, o impacto no patrimônio do fundo que acabou afetando o valor das cotas sêniores se originou da suspensão irregular, por parte do BCS, no papel de agente de cobrança, do repasse dos valores cobrados em nome do Fundo ACB, se apropriando temporária e indevidamente de recursos que pertenciam, de fato, ao Fundo.

51. Assim, em que pese o argumento dos recorrentes de que, ao realizar a opção de resgate, o cotista de um fundo estaria “*realizando o prejuízo*”, no presente caso o “*pretensão*” prejuízo, já que ele não era real, foi ocasionado por um “*vício*” no valor das cotas advindo de provisão induzida à administradora do fundo pelo BCS, no papel de agente de cobrança, que interrompeu o repasse dos valores arrecadados em nome do Fundo de forma unilateral e irregular, também em desacordo com as normas da CVM.

52. Sublinha-se que os valores recebidos pelo BCS pertenciam ao patrimônio do Fundo e jamais poderiam ter sido retidos pelo Banco. Por esse motivo e para mitigar ocorrências similares, a CVM aprimorou a Instrução CVM nº 356/01, com a edição da Instrução CVM nº 531/13, que vedou aos cedentes de direitos creditórios a possibilidade de exercer o papel de agente de cobrança dos créditos da carteira de um FIDC.

53. Ao reter os valores recebidos em nome do Fundo, o cotista subordinado, que exercia o papel de agente cobrador, passou a ser a única figura a possuir uma visão real e confiável sobre a qualidade da carteira de créditos do FIDC ACB, o que, inclusive, veio a deixar o administrador do fundo e o FGC em desvantagem informacional.

54. A suspensão dos repasses ao Fundo pelo BCS e a falta de visibilidade informacional foram os motivos que levaram a BEM DTVM a efetuar provisões contábeis no Fundo que, em consequência, desvalorizaram as cotas sêniores. Tal desvalorização não teria acontecido caso o cotista subordinado, no papel de agente de cobrança, cumprisse com seus deveres. É este mesmo cotista subordinado que alega ter sido prejudicado pelo artifício contábil, reconhecidamente inadequado, utilizado pelo administrador, *a posteriori*, para corrigir os problemas advindos desta situação.

55. Nesse contexto, esta SIN entende que não procede o argumento dos recorrentes de que “*o causador da suspensão não importaria e sim o fato de que uma vez suspensos os repasses a provisão era, e é, a medida correta a ser adotada*”. Certamente existiam medidas mais adequadas a serem adotadas neste

caso e o causador da suspensão dos repasses, para efeito de análise de uma possível transferência de riqueza, é de fundamental importância.

56. Também deve ser refutado o argumento dos recorrentes de que o cedente dos créditos, o BCS, só teria responsabilidade pela correta originação e formalização dos direitos creditórios adquiridos pelo FIDC ACB, não assumindo qualquer responsabilidade pelo seu pagamento ou pela solvência dos devedores. Assim seria, caso o BCS não exercesse também o papel de agente de cobrança do Fundo, responsabilidade atribuída a quem recebia os pagamentos dos créditos, assumindo a obrigação, não desempenhada corretamente, de repassá-lo de forma imediata ao real detentor do crédito, no caso o FIDC ACB.

57. Dessa forma, esta Superintendência manteve sua posição de que, apesar da BEM DTVM ter se utilizado de práticas inadequadas, que foram devidamente tratadas por meio do Ofício de Alerta nº 7/2019/CVM/SIN/GSAF (0847539), a revisão do valor das cotas do FIDC ACB foi uma medida que evitou um problema ainda maior. Na realidade, a BEM DTVM impediu que houvesse possível transferência de riqueza do cotista sênior para o cotista subordinado do FIDC ACB, que teria origem em erros informacionais advindos da má prestação de serviços por parte do agente de cobrança, que também era o cotista subordinado, que poderia ter se beneficiado nessa situação específica, atípica e singular de um fundo de investimento ímpar.

58. O que pretendem os recorrentes, na prática, é defender que seria legítimo ao cotista subordinado (BCS) usufruir um suposto *upside* decorrente da “decisão de desinvestimento” equivocada do cotista sênior (FGC), que sabemos ter sido provocada pela provisão da BEM DTVM sobre uma parte da carteira induzida pelo comportamento desse próprio subordinado como agente de cobrança do Fundo. Mas partem dessa premissa, mais uma vez, tentando atribuir ao Fundo características típicas de produtos de mercado, e assim, desconsiderando deliberadamente que o veículo não foi estruturado com esse propósito ou objetivo, mas sim apenas como uma forma de viabilizar, por meio do uso de um veículo como o FIDC, uma operação que tentava viabilizar o salvamento do Banco. Entretanto, na visão da área técnica, essa tese dos recorrentes, posto que desconectada da realidade dos fatos e distante dos fundamentos que levaram à própria criação do FIDC, não faz qualquer sentido e não pode ser prestigiada.

59. Por fim, a esta área técnica entende que a solicitação dos recorrentes para que a CVM determine o refazimento das Demonstrações Financeiras do FIDC ACB também não deve ser acatada. O erro nos procedimentos contábeis adotados pela BEM DTVM, apesar de reconhecido, é apenas uma das falhas existentes em todo o processo e sua correção de forma isolada (sem que se pudesse corrigir os erros pretéritos no regime informacional sobre os créditos recebidos, a interrupção irregular de repasses e as consequentes provisões) só teria o efeito de gerar ainda mais distorções.

60. Ora, os recorrentes assim pretendem que esta área técnica, fundada na emissão do mencionado Ofício de Alerta, exija do administrador do fundo o recálculo das cotas de forma a beneficiar o cotista subordinado da época, quando

foi justamente o fato de ter evitado essa transferência de riqueza que fundamentou a não instauração de um processo administrativo sancionador pela área no caso. Ou seja, se admitir a tese dos recorrentes, estaria a área técnica impondo ao administrador do fundo um agir que lhe imporia a prática de mais grave irregularidade para sanar a que praticou, que ensejaria a princípio até mesmo a instauração de Termo de Acusação pela própria SIN. Tal medida não seria apenas assistemática, mas contraditória e inconsistente com os próprios fundamentos que levaram a superintendência à conclusão pela emissão do Ofício ao administrador do fundo, e assim, é pedido que não merece prosperar.

61. Cabe ressaltar que a SIN não considerou, nem na análise do caso e nem na análise dos recursos, a questão levantada, por mais de um dos recorrentes, sobre potenciais conflitos de interesses na administração do BCS após a decretação do Regime de Administração Especial Temporária, conforme exercida na época pelo FGC. Entendemos que a atuação do FGC na condição de administradora do BCS no curso desse regime é uma atividade sob a competência típica do Banco Central do Brasil, e assim, descabe à CVM avaliar as responsabilidades, obrigações, atribuições e atos por eles praticados nessa condição e tecer comentários ou conclusões a respeito desse tema.

D - INSTRUÇÃO CVM Nº 607

62. De acordo com o §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/19, somente cabe recurso das decisões de área técnica nos casos em que deixe de lavrar termo de acusação se (i) houver ausência de fundamentação; ou (ii) a decisão estiver em desacordo com posicionamento prevalecente do Colegiado. Esta SIN entende que sua decisão foi devidamente fundamentada e não está em desacordo com o posicionamento prevalecente no Colegiado não se enquadrando, portanto, em nenhuma das duas hipóteses de recurso previstas.

63. Por seu lado, o §8º do mesmo art. 4º da Instrução CVM nº 607/19 estabelece que o Colegiado pode, a pedido da Superintendência, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, para que se manifeste sobre a matéria.

64. Nesse contexto, entendemos que o presente caso possui características únicas, sem precedentes na Autarquia que pudessem servir como uma fonte de jurisprudência. Apesar de depreender que a hipótese de recurso contra a decisão da SIN é descabida à luz da regulamentação aplicável, opta-se por encaminhar o tema ao Colegiado em sede de consulta quanto à interpretação desta superintendência para o uso do instituto do Ofício de Alerta previsto pela Deliberação CVM nº 542 sem que esteja necessariamente acompanhada de exigência de refazimento das demonstrações financeiras do Fundo, sob o fundamento de que exigi-lo imporia situação de maior gravidade e irregularidade em relação ao estado atual dos fatos, e que representaria impor um privilégio indevido, na visão da SIN, da forma sobre a essência no caso concreto.

65. Em razão do exposto, esta área técnica encaminha o presente

processo para que seja submetido à apreciação do Colegiado.

Atenciosamente,

RODRIGO ALVIM ANDRADE

Analista - GSAF

ROBERTO DA SILVA MENDONÇA PEREIRA

Gerente de Sancionadores de Fundos

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 07/02/2020, às 16:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Roberto Mendonça Pereira, Gerente**, em 10/02/2020, às 09:08, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Alvim Andrade, Gerente em exercício**, em 10/02/2020, às 09:09, 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 **0931488** e o código CRC **53328ED1**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0931488** and the "Código CRC" **53328ED1**.*