



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.004588/2020-51**  
**SUMÁRIO**

**PROPONENTES:**

1. BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.; e
2. JOSÉ ANTÔNIO GADENZ.

**ACUSAÇÃO**

Infração ao disposto no art. 65, XIII<sup>[1]</sup> c/c art. 65-A, I<sup>[2]</sup>, da Instrução CVM nº 409/04.

**PROPOSTA**

1. BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.: pagar à CVM o valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), em 10 (dez) parcelas mensais iguais de R\$ 10.000,00 (dez mil reais).
2. JOSÉ ANTÔNIO GADENZ: não exercer, pelo prazo de 5 (cinco) anos, a atividade de administrador de carteiras de valores mobiliários.

**PARECER DA PFE-CVM:**  
**SEM ÓBICE**

**PARECER DO COMITÊ:**  
**REJEIÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.004588/2020-51**  
**PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. [\[3\]](#) (doravante denominada “BFL”) e JOSÉ ANTÔNIO GADENZ (doravante denominado “JOSÉ GADENZ”), na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras da BFL, no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”), no qual não constam outros acusados.

## **DA ORIGEM**[\[4\]](#)

2. A acusação teve origem [\[5\]](#) em ação fiscalizatória de rotina junto à BFL com vistas a verificar, entre outros assuntos, a aquisição de Cédulas de Crédito Bancário de emissão da Agrária Indústria e Comércio Ltda. (“CCBs AGRÁRIA”) para a carteira do Fundo de Investimento Catânia Renda Fixa Longo Prazo (“FI Catânia”), administrado e gerido pela BFL.

## **DOS FATOS**

3. O FI Catânia:

(i) foi constituído, em 11.03.2013, como um fundo de investimento aberto, da classe “Renda Fixa”, com prazo indeterminado de duração e destinado exclusivamente a investidores qualificados, conforme seu Regulamento com vigência de 02.02.2015;

(ii) é administrado e gerido pela BFL, desde 02.02.2015;

(iii) na data base de 31.12.2015, apresentava 10 (dez) cotistas e patrimônio líquido de R\$ 88.034.104,55 (oitenta e oito milhões, trinta e quatro mil, cento e quatro reais e quinze centavos), sendo que, à época dos fatos aqui relatados, 9 (nove) desses cotistas eram Regimes Próprios de Previdência Social de servidores municipais (“RPPS”); e

(iv) adquiriu, em 31.07.2015, 7 (sete) CCBs AGRÁRIA pelo valor total de R\$ 2.181.828,53 (dois milhões, cento e oitenta e um mil, oitocentos e vinte e oito reais e cinquenta e três centavos), ou seja, cada CCB da emissora foi adquirida pelo valor unitário de R\$ 311.689,79 (trezentos e onze mil reais, seiscentos e oitenta e nove mil e setenta e nove centavos).

4. Conforme consta da Escritura de Emissão, datada de 30.03.2015, as CCBs AGRÁRIA apresentavam valor unitário de R\$ 300 mil e prazo de vencimento de 60 meses. Ao fim de agosto/2015, as CCBs estavam precificadas na carteira do Fundo a R\$ 2.202.531,45 (dois milhões, duzentos e dois mil, quinhentos e trinta e um reais e quarenta e cinco centavos) e correspondiam a, aproximadamente, 2,75% do seu patrimônio líquido, que era de R\$ 80.181.493,84 (oitenta milhões, cento e oitenta e um mil, quatrocentos e noventa e três reais e quatro centavos).
5. Durante as ações de fiscalização, foram solicitadas informações e documentos à BFL com o objetivo de esclarecer sobre as diligências adotadas previamente ao processo de aquisição das CCBs AGRÁRIA para a carteira do

FI Catânia, bem como sobre o monitoramento periódico do risco de crédito da operação e do Emissor.

6. De acordo com a SIN, após análise das manifestações da BFL e dos documentos apresentados, os seguintes principais indícios de irregularidades foram apontados no Relatório de Inspeção:

(i) em relação ao documento “Relatório de Análise Inicial de Ativos”, foi verificado que:

(a) foi elaborado para outro fundo de investimento gerido pela BFL (B.I. FI RF CP);

(b) fazia menção, no parecer final, a um terceiro fundo com gestão da BFL: *“julgo este ser um investimento que está de acordo com a política de investimentos adotada pelo fundo (...) [B.P. RI RF CP], levando-se em consideração os riscos e a remuneração do título”*; e

(c) foi emitido em 20.08.2015, data posterior à aquisição das CCBs AGRÁRIA (31.07.2015).

(ii) em relação ao “Relatório de Análise de Crédito”, documento cuja elaboração, de acordo com a BFL, precedeu a aquisição das CCBs AGRÁRIA, destacou-se trecho indicativo de que a decisão de investimento baseou-se *“principalmente no relatório de rating realizado em dezembro de 2014, pela [agência de rating S.R.R.]”*, procedimento não recomendável quando da aquisição de ativos de crédito privado para carteira de fundos;

*(iii) embora tenha sido mencionada a existência de outro documento além do rating emitido pela S.R.R. para embasar a decisão de investimento, nenhum outro documento foi apresentado;*

(iv) o Regulamento do FI Catânia estabelecia que títulos de crédito privado somente poderiam ser adquiridos se fossem *“considerados como de baixo risco de crédito”*, porém as CCBs AGRÁRIA foram classificadas como de alto risco; e

(v) foi verificado que os instrumentos de cessão de direitos creditórios que deveriam representar a garantia da operação não foram formalizados, sujeitando o FI Catânia a entrar na fila de credores da recuperação judicial da Emissora.

7. Em 29.06.2018, foi solicitada manifestação prévia da BFL e de JOSÉ GADNEZ, diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da BFL à época dos fatos, sobre as irregularidades identificadas durante os procedimentos fiscalizatórios. Em 31.08.2018, foi apresentada manifestação conjunta nos seguintes e principais termos:

(i) antes da aquisição das CCBs AGRÁRIA, foi realizado estudo criterioso sobre a oportunidade de investimento e, com base na nota atribuída pela agência classificadora de risco, entendeu-se, naquele momento, que era um negócio potencialmente promissor;

(ii) a nota atribuída às CCBs AGRÁRIA foi concedida por agência devidamente registrada na CVM;

(iii) o rating “B+<sup>SR</sup>” emitido pela S.R.R., equivalente à classificação “brBBB-” estava *“ainda dentro do grau de investimento, configurando*

*para aquele momento econômico baixo risco de crédito, em linha com o momento econômico que o país vivia”;*

(iv) os regulamentos dos fundos não exigem expressamente qualquer nota de *rating* dos ativos a serem adquiridos, somente colocam como requisito a classificação *“baixo risco de crédito”*;

(v) com base no *rating* atribuído e nas características da operação é possível afirmar que a aquisição das CCBs AGRÁRIA estava de acordo com a política de investimento dos fundos;

(vi) de acordo com o *website* da agência de classificação de riscos S.P.G.R., a classificação *“BBB”* corresponde a *“capacidade adequada para cumprir compromissos financeiros, mas sujeita a condições econômicas adversas”*;

(vii) não há que se falar em ausência de análises para a aquisição das CCBs AGRÁRIA, *“vez que a condição de baixo risco de crédito estaria presente e em linha com a Política de Investimento do Fundo”*;

(viii) o *rating* equivalente a *“brBBB-”* é o mesmo que falar que a operação possui parâmetros de proteção adequados;

(ix) não estaria apta a se manifestar sobre as razões para a não aquisição das CCBs AGRÁRIA por parte de outros agentes do mercado, que não a própria BFL, já que não é *“agente fiduciária, distribuidor ou ainda formador de mercado desse ativo”*;

(x) diante da existência da figura do agente fiduciário, não há que se imputar à BFL a responsabilização pela falta de formalização das garantias, as quais foram inclusive consideradas adequadas pela agência de classificação de risco;

(xi) atuava com diligência na manutenção e recuperação do ativo, o que pode ser evidenciado pela emissão de relatórios periódicos de avaliação do ativo; e

(xii) após o inadimplemento das CCBs AGRÁRIA, foram adotadas todas as medidas necessárias para possibilitar a recuperação do ativo, inclusive medidas judiciais e contratação de empresa de busca de ativos para localização de bens em nome dos avalistas.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

8. De acordo com a Área Técnica, os elementos abaixo, quando analisados em conjunto, comprovam que a BFL não foi diligente quando da aquisição das CCBs AGRÁRIA para a carteira do FI Catânia, tanto no que se refere aos procedimentos adotados para a tomada da decisão de investimento como naqueles relacionados às garantias da operação:

(i) o Relatório de Análise Inicial de Ativos foi produzido para outro fundo de investimento gerido pela BFL e aproveitado para o FI Catânia, sem considerar as diferenças de restrições contidas nos Regulamentos quanto à política de investimentos;

(ii) o Relatório de Análise Inicial de Ativos foi emitido em 20.08.2015, após a aquisição das CCBs AGRÁRIA pelo FI Catânia, em 31.07.2015;

(iii) o documento Relatório de Análise de Crédito, que teria sido elaborado

previamente à aquisição do ativo, não é datado e nem assinado;

(iv) a justificativa apresentada para aquisição *“baseia-se principalmente no relatório de rating realizado em dezembro de 2014”*, e vai contra a recomendação expressa no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 6/2014;

(v) o Regulamento do FI Catânia estabelecia que os ativos de crédito privado que integrassem sua carteira deveriam ser considerados como de ativos de *“baixo risco de crédito”*, o que não é o caso das CCBs AGRÁRIA;

(vi) as Demonstrações Financeiras da Emissora, referentes ao ano de 2014, continham base de conclusão adversa dos auditores independentes no sentido de que *“não apresenta[va]m adequadamente a posição patrimonial e financeira da Agrária Indústria e Comércio Ltda.”* em 31.12.2014;

(vii) a BFL aceitou garantias para as CCBs AGRÁRIA que não foram devidamente formalizadas, sendo questionável, ainda, a própria qualidade dessas garantias;

(viii) somente em março/2016, cinco meses após a Emissora deixar de cumprir suas obrigações, a gestora verificou que os instrumentos de cessão de direitos creditórios das vendas da companhia não estavam formalizados, obrigando o Fundo a ingressar com ações judiciais e entrar na fila de credores da Recuperação Judicial; e

(ix) a BFL deixou de adotar ao menos vinte e duas das recomendações do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 6/2014, que trata justamente dos procedimentos recomendáveis quando da aquisição de ativos de créditos privados para a carteira de fundos de investimento.

9. Em relação ao Relatório de Análise de Crédito, a Área Técnica entendeu que não há segurança sobre o momento em que esse documento teria sido elaborado, pelas seguintes razões:

(i) foi apresentado à CVM somente após os questionamentos em relação à inconsistência da data entre o primeiro documento apresentado pela BFL – o Relatório Inicial de Ativos que tinha data posterior à aquisição das CCBs AGRÁRIA;

(ii) é composto por apenas uma página, não contém data nem qualquer assinatura e é quase uma transcrição *“ipsis litteris”* do Relatório de Rating das CCBs AGRÁRIA emitido em dezembro/2014; e

(iii) não é mencionado no *“checklist”* de documentos do Relatório de Análise Inicial de Ativos.

10. Ainda, tendo em vista que a BFL afirmou que sua decisão de investimento foi baseada principalmente no *“rating”* emitido, a Área Técnica teceu os seguintes comentários sobre o assunto:

(i) a nota *“B+<sup>SR</sup>”* emitida para as CCBs AGRÁRIA faz parte da *“Escala Global Clássica”* e denota, segundo informações obtidas na página eletrônica da agência classificadora de risco de crédito, *“Garantias insuficientes, risco alto – Probabilidade de default no período analisado inferior a 30 em 100”*;

(ii) a nota *“brBBB-”* corresponde à *“Escala Brasileira”* e denota *“qualidade*

*de crédito mediana, no âmbito local e no prazo analisado; vulnerabilidade é significativa a riscos, mesmo que num ambiente de riscos previsíveis, por fatores internos ou do macroambiente”;*

(iii) a equivalência entre as duas escalas também é apresentada no sítio eletrônico da agência classificadora de risco de crédito e ambos os *ratings*, “B+<sup>SR</sup>” e “brBBB-”, estão contidos no grupo de Risco Alto;

(iv) a despeito do documento elaborado para as CCBs AGRÁRIA indicar “*rating*” de alto risco de crédito, o Relatório de Análise de Crédito apresentado pela BFL concluiu que a aquisição dos títulos se apresentava como um bom investimento;

(v) ao contrário do que alega a BFL quando menciona a escala da S.P.G.R., não se pode estabelecer comparação direta entre “*ratings*” emitidos por diferentes agências classificadoras de risco de crédito;

(vi) o art 7º, item “2”, do Regulamento do FI Catânia dispõe que títulos de crédito privados que integrem sua carteira devem ser “*considerados como de baixo risco de crédito*”; e

(vii) o art. 8º, §2º, V, do Regulamento é explícito quanto ao “*rating*” para operações envolvendo títulos de dívida privados, exigindo nota igual ou superior a “A-” quando emitida por Agência de “*Rating*” nacional e igual ou superior a “BBB” para Agência internacional.

11. Em relação ao Relatório Inicial de Ativos, a Área Técnica complementou que:

(i) as “*Demonstrações Financeiras do emissor do título, devidamente auditadas por auditor independente autorizado pela CVM*” constam como sendo um dos documentos integrantes da análise para a aquisição das CCBs AGRÁRIA;

(ii) *foi verificado que se tratavam das demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais de 2013 e 2014;*

(iii) também foi verificado que o relatório de auditoria independente, das Demonstrações Financeiras referentes ao ano de 2014 relativas à Emissora das CCBs, concluiu que tais demonstrações não apresentavam adequadamente a situação da companhia;

(iv) “*não faz sentido*” que tais documentos tenham sido utilizados pela BFL como parâmetro confiável ou assertivo para a tomada de decisão de investimento;

(v) outra justificativa apresentada no Relatório Inicial de Ativos para a aquisição das CCBs AGRÁRIA toma como base relatório elaborado pelo agente fiduciário da operação;

(vi) a análise do documento, datado de abril/2015 (três meses antes da aquisição do ativo pelo FI Catânia), revela que os avalistas das CCBs AGRÁRIA e sócios da Emissora, L.P.F e O.P.M.F, apresentavam histórico de pendências financeiras em seus nomes pouco antes da emissão;

(viii) a situação cadastral da Emissora indicava mais de R\$ 3 milhões entre refinanciamentos, protestos e dívida vencida logo após a emissão das CCBs, o que já deveria ter sido suficiente para alertar e orientar, ainda que em parte, a decisão de investimento nas CCB’s AGRÁRIA;

(ix) imediatamente depois da emissão das CCBs, a situação cadastral de

seus sócios se viu resolvida, com a supressão de pendências que remontavam a quase R\$ 1,5 milhão, valor compatível com o da própria emissão realizada pela empresa;

(x) quando a BFL indagou o agente fiduciário sobre a existência de outros credores das CCBs AGRÁRIA, obteve como resposta que “até onde acompanhamos, não” existiram outras CCBs e outros credores além das informadas no e-mail anterior”; e

(xi) nenhum outro investidor, além dos fundos geridos pela BFL, chegou à conclusão de que a aquisição das CCBs AGRÁRIA era um bom investimento.

12. Em relação às garantias das CCBs AGRÁRIA, consistentes em vendas realizadas pela Emissora, suas aplicações financeiras e o aval de seus sócios, a SIN destacou ainda que:

(i) além da garantia com base nas vendas ser evidentemente frágil, as CCBs AGRÁRIA tinham por objetivo cobrir obrigações de curto prazo em um sistema de rolagem de dívida no pressuposto de uma melhoria das condições da empresa;

(ii) o Relatório de “Rating”, que segundo a BFL serviu de base para a tomada de decisão, se repete na identificação de fragilidades financeiras da Emissora, inclusive no tocante à robustez das garantias oferecidas;

(iii) o Relatório do Agente Fiduciário relativo ao mês de setembro/2015 registrava que (a) a constituição do valor mínimo da garantia e do Fundo Reserva, previstos na Escritura de Emissão, estava expirada, desde 11.05.2015; (b) havia pedido de Recuperação Judicial formulado pela Emissora; (c) constavam débitos superiores a R\$ 200 mil após a emissão das CCBs; e (d) não existia o registro do Instrumento de Compartilhamento nos cartórios de títulos e documentos;

(iv) a constituição do valor mínimo da garantia e do Fundo Reserva já estava em atraso antes mesmo da aquisição das CCBs, feita em 31.07.2015, o que já sinalizava dificuldades da Emissora;

(v) não se questiona apenas a aceitação pela BFL dos termos de garantias oferecidos, mas também a não formalização dessas garantias, conforme informação constante do Relatório de Análise Periódica de Ativos, emitido pela BFL, em 25.05.2016;

(vi) por não estarem formalizados os termos de cessão dos direitos creditórios relacionados às receitas de vendas da Emissora, os cotistas do FI Catânia ficaram de fora do rol inicial de credores quando da decretação da Recuperação Judicial, sendo necessário acionar judicialmente o devedor;

(vii) na tentativa de se eximir dessa responsabilidade, a BFL alegou que o Agente Fiduciário seria o devido responsável pela formalização das garantias;

(viii) o Agente Fiduciário da operação já vinha relatando problemas com a formalização das garantias antes mesmo da aquisição; e

(ix) o que se discute, neste caso, é o dever fiduciário do gestor, refletido na verificação da adequação da documentação associada ao ativo adquirido, como evidência básica da diligência mínima esperada desse gestor antes da aquisição.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

13. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização de BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. e JOSÉ ANTONIO GADENZ, na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras da BFL, à época dos fatos, por:

(i) infração ao disposto no art. 65-A, I, da Instrução nº 409/04, em razão de inobservância do dever de diligência para com os cotistas do FI Catânia quando da aquisição das CCBs AGRÁRIA; e

(ii) infração ao disposto no art. 65, XIII, da Instrução nº 409/04, por descumprir o Regulamento do FI Catânia ao adquirir tais títulos de crédito privado que não eram classificados como de baixo risco de crédito e apresentavam classificação de risco inferior à exigida na política de investimentos do Fundo.

## **DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

14. Em 22.02.2021, os PROPONENTES apresentaram proposta de Termo de Compromisso em que se comprometem a:

(i) BFL ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA. - pagar à CVM o valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), em 10 (dez) parcelas mensais iguais de R\$ 10.000,00 (dez mil reais); e

(ii) JOSÉ ANTÔNIO GADENZ - não exercer, pelo prazo de 5 (cinco) anos, a atividade de administrador de carteiras de valores mobiliários.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

15. Conforme o disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19 ("ICVM 607"), e conforme o PARECER n. 00017/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE-CVM") apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e **opinou pela possibilidade de celebração do acordo**, *"desde que, previamente à celebração do termo, seja apresentada proposta indenizatória a título de danos difusos pelo proponente JOSÉ ANTONIO GADENZ, bem como seja verificada a adequação no que concerne à suficiência da proposta indenizatória trazida por BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA."*.

16. No que toca ao requisito previsto no inciso I (cessação da prática), a PFE-CVM destacou que:

*"No que toca ao requisito previsto no inciso I, de se consignar, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que 'sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na*



*exata medida em que não é possível cessar o que já não existe[...].'*

Como visto, as apurações efetuadas se circunscreveram aos fatos relacionados ao descumprimento de dever de diligência pela BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS e o diretor responsável pela administração de carteiras, para com os cotistas do FI Catânia, quando da aquisição (ocorrida (...) em 31/7/2015) para a carteira do Fundo de CCB's, emitidas pela Agrária Indústria e Comércio Ltda., **não se encontra indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no PAS, a impedir a celebração dos termos propostos." (grifado)**

17. No que toca ao requisito previsto no inciso II (correção das irregularidades), a PFE-CVM destacou que:

"(...) no que concerne à necessidade de correção das irregularidades e à indenização de prejuízos, **BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. apresentou proposta de pagar uma indenização à CVM, a título de danos difusos, no valor de R\$100.000,00** (cem mil reais) (...)

(...)

(...) embora o Termo de Acusação expressamente afirme que a falta de diligência dos acusados tenha resultado na necessidade de propositura de ações judiciais pelo Fundo para o recebimento dos valores devidos pela aquisição das CCB's AGRÁRIA, não há, nos autos, elementos que permitam afirmar o montante dos prejuízos, até mesmo porque houve a judicialização do tema. Assim é que, **face à realidade acusatória, não parece possível apontar óbice jurídico à celebração pela ausência de indenização de prejuízos individualmente considerados**, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

(...)

(...) a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, estará sujeita à **análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta** (...)

**No que concerne ao proponente JOSÉ ANTÔNIO GADENZ foi apresentada proposta no sentido de não praticar atos de administração de carteira de valores mobiliários pelo prazo de 5 anos .**

**A medida, a princípio, isoladamente considerada,**

**mostra-se inócua, exclusivamente para fins de preenchimento do requisito legal, vez que não contribui, por si só, para correção das irregularidades, especialmente se dissociada da proposta indenizatória pelos danos difusos causados ao mercado.**

*Nada obstante, (...) 'considerando a atual e já consolidada dinâmica de negociação adotada pelo CTC, seguidamente aprovada pelo Colegiado da CVM, onde se verificam casos em que são pactuadas cumulativamente obrigações de diversas naturezas, como pecuniária e de afastamento, entendo que a manifestação da PFE-CVM não deve necessariamente conduzir à oposição de óbice legal à celebração de termo de compromisso'.*

**Assim é que, dentro do juízo de conveniência e oportunidade do CTC, a oferta poderá ser considerada, desde que cumulada com proposta indenizatória a título de danos difusos." (grifado)**

## **DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

18. O art. 86 da ICVM 607 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[6]</sup> e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.
19. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC") é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.
20. A esse respeito, na reunião do Comitê realizada em 06.07.2021, a SIN teceu os seguintes comentários sobre o caso:
  - (i) as irregularidades identificadas no âmbito deste processo estão relacionadas ao não cumprimento do dever de diligência;
  - (ii) entretanto, existe outra possível acusação, em análise na PFE-CVM, envolvendo fatos em tese mais graves que podem ser imputados aos PROPONENTES, que, embora não constem ainda no Sistema correspondente, figuram como com potencial sancionador no Sistema Sancionador Integrado; e
  - (iii) JOSÉ GADENZ teve sua autorização para prestar serviços de administração de carteiras cancelada, a pedido, em 12.02.21, razão pela qual, a seu ver, eventual contrapartida de afastamento em termo de compromisso para esse caso seria inócua.

21. À luz do acima exposto, na reunião acima referida, e considerando (i) o disposto no art. 86 da ICVM 607; (ii) a manifestação da SIN sobre a existência de outra possível acusação abrangendo fatos em tese mais graves envolvendo os mesmos PROPONENTES<sup>[7]</sup>; e (iii) o fato de que em ambas as acusações os investidores potencialmente prejudicados são RPPS, o Comitê entendeu que, apesar de, em tese, ser cabível discussão de solução consensual no presente caso, não seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste com os PROPONENTES neste momento, tendo então deliberado por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada.

## **DA CONCLUSÃO**

22. Diante do exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 06.07.2021<sup>[8]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por BFL ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. e JOSÉ ANTÔNIO GADENZ.

*Parecer Técnico finalizado em 30.08.2021.*

---

<sup>[1]</sup> Art. 65. *Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XIII - observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto.*

<sup>[2]</sup> Art. 65 -A. *O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão.*

<sup>[3]</sup> Anteriormente denominada BRS Administração de Recursos Ltda.

<sup>[4]</sup> As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

<sup>[5]</sup> Inspeção conduzida no âmbito do Processo SEI 19957.008154/2016-44, no período de 10.11.2016 a 14.07.2017.

<sup>[6]</sup> Quando o CTC deliberou sobre o caso a acusação em comento ainda estava na PFE/CVM para análise da juridicidade. No entanto, antes do encerrando desse Parecer Técnico o PAS 19957.002220/2021-30 já havia sido instaurado para apurar as responsabilidades da BFL e JOSÉ GADENZ por infração aos arts. 65, XIII, e 65-A, I, da ICVM 409, e ao art. 92, I, da ICVM 555. Na CCP aguardando defesa (Fonte: Sistema Sancionador Integrado. Último acesso em 20.08.2021).

<sup>[7]</sup> Vide Nota Explicativa 6.

<sup>[8]</sup> Deliberado pelos membros titulares de SEP, SGE, SMI, SNC, SPS e SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 01/09/2021, às 18:48, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 01/09/2021, às 18:48, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 01/09/2021, às 18:53, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 01/09/2021, às 19:02, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 01/09/2021, às 20:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 02/09/2021, às 09:37, com fundamento no art. 6º 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1337570** e o código CRC **50A92A8D**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1337570** and the "Código CRC" **50A92A8D**.*

---