



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.009798/2019-01

SUMÁRIO

PROponentes:

1. **MARCIO ALEXANDRE SAITO;**
2. **SIMSAN CONSTRUÇÕES E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.** [\[1\]](#);
3. **JULIANA NOGUEIRA ZADRA;**
4. **ÍNDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA.** (atual denominação da Foco DTVM Ltda.);
5. **BENJAMIM BOTELHO DE ALMEIDA;**
6. **MÁXIMA S.A. CCTVM;**
7. **DANIEL BUENO VORCARO;** e
8. **LUIZ ANTONIO BULL.**

ACUSAÇÃO [\[2\]](#):

- a. MARCIO ALEXANDRE SAITO, na qualidade de responsável pela C.I.P., por infração ao item I [\[3\]](#) c/c item II, letra “c” [\[4\]](#), da Instrução CVM nº 8/1979 (“ICVM 8”);
- b. SIMSAN CONSTRUÇÕES E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. e sua responsável, JULIANA NOGUEIRA ZADRA, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8;
- c. ÍNDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA., na qualidade de agente fiduciário, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e aos incisos I, II, III, V e X do art. 11 da Instrução CVM nº 583/2016 (“ICVM 583”) [\[5\]](#);
- d. BENJAMIM BOTELHO DE ALMEIDA, na qualidade de controlador da ÍNDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA., por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8;
- e. MÁXIMA S.A. CCTVM:
 - i. na qualidade de intermediária líder, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I [\[6\]](#) do artigo 11 da Instrução CVM nº 476/2009 (“ICVM 476”);
 - ii. na qualidade de gestora, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da

ICVM 8, e ao inciso I do art. 92 da Instrução CVM nº 555/2014 (“ICVM 555”)[7]; e

iii. na qualidade de administradora, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, ao inciso I do art. 92 da ICVM 555, e ao inciso X do art. 90[8] da ICVM 555.

f. LUIZ ANTONIO BULL[9]:

i. na qualidade de diretor da MÁXIMA S.A. CCTVM (intermediária líder), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do artigo 11 da ICVM 476;

ii. na qualidade de diretor da MÁXIMA S.A. CCTVM (gestora), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do art. 92 da ICVM 555[10]; e

iii. na qualidade de diretor da MÁXIMA S.A. CCTVM (administradora), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, ao inciso I do art. 92 da ICVM 555, e ao inciso X do art. 90 da ICVM 555.

g. DANIEL BUENO VORCARO, na qualidade de diretor da MÁXIMA S.A. CCTVM (intermediária líder), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do artigo 11 da ICVM 476.

PROPOSTAS:

Pagar a CVM, em parcela única e em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador, o valor de:

1. **MARCIO ALEXANDRE SAITO** - R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais)
2. **SIMSAN CONSTRUÇÕES E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.** - R\$ 30.000,00 (trinta mil reais);
3. **JULIANA NOGUEIRA ZADRA** - R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) e “*não participar de novas operações potencialmente irregulares, nos termos do entendimento da CVM exposto no presente processo*”;
4. **ÍNDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA.** - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
5. **BENJAMIM BOTELHO DE ALMEIDA** - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); e
6. **MÁXIMA S.A. CCTVM, DANIEL BUENO VORCARO e LUIZ ANTONIO BULL** - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

PARECER DO COMITÊ: REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de celebração de Termo de Compromisso apresentadas por **MARCIO ALEXANDRE SAITO** (doravante denominado “MARCIO SAITO”), na qualidade de responsável pela C.I.P., **SIMSAN CONSTRUÇÕES E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.** (doravante denominada “SIMSAN”), **JULIANA NOGUEIRA ZADRA** (doravante denominada “JULIANA ZADRA”), na qualidade de responsável da SIMSAN, **ÍNDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA.** (doravante denominada “ÍNDIGO”), na qualidade de agente fiduciário, **BENJAMIM BOTELHO DE ALMEIDA** (doravante denominado “BENJAMIM BOTELHO”), na qualidade de controlador da ÍNDIGO, **MÁXIMA S.A. CCTVM** (doravante denominada “MÁXIMA CCTVM”), na qualidade de intermediária líder, gestora e administradora, **DANIEL BUENO VORCARO** (doravante denominado “DANIEL VORCARO”), na qualidade de diretor da MÁXIMA, e **LUIZ ANTONIO BULL** (doravante denominado “LUIZ BULL”), na qualidade de diretor da MÁXIMA, nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.009798/2019-01, instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”).

DA ORIGEM

2. O processo teve origem^[11] em investigação realizada pela SRE com a finalidade de apurar irregularidades nas emissões de debêntures da C.I.P. e da SIMSAN, realizadas nos moldes do disposto na ICVM 476^[12], que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados, após terem sido identificados indícios de irregularidade nas referidas ofertas.

3. Ao analisar as informações coletadas em campo, a SRE identificou diversas irregularidades nas ofertas e, por ainda estarem em andamento, oficiou o intermediário líder para que este realizasse o cancelamento das ofertas em comento junto à CVM e à B3, bem como que fosse providenciada a “*restituição integral dos valores financeiros dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados*”, tendo ainda alertado que a manutenção da oferta irregular poderia acarretar ações cautelares por parte da CVM, “*não apenas contra as ofertas, como também contra as atividades do intermediário líder Máxima, além do agravamento de possíveis procedimentos de natureza sancionadora*”.

4. Em resposta à SRE, a MÁXIMA CCTVM informou que havia adotado as medidas necessárias para a suspensão das ofertas, bem como das negociações dos ativos junto à B3. Em seguida, de acordo com a Área Técnica, a C.I.P. e a SIMSAN cancelaram suas ofertas em Assembleias Gerais de Debenturistas (“AGD”) realizadas, respectivamente, em 22.05.2019 e em 24.05.2019.

5. A SRE ressaltou que, até o momento da emissão do ofício, a C.I.P. e a SIMSAN não apenas tinham captado quase o valor integral ofertado, como também já tinham transferido o dinheiro captado para diversas outras contas bancárias com diferentes finalidades.

DOS FATOS E DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

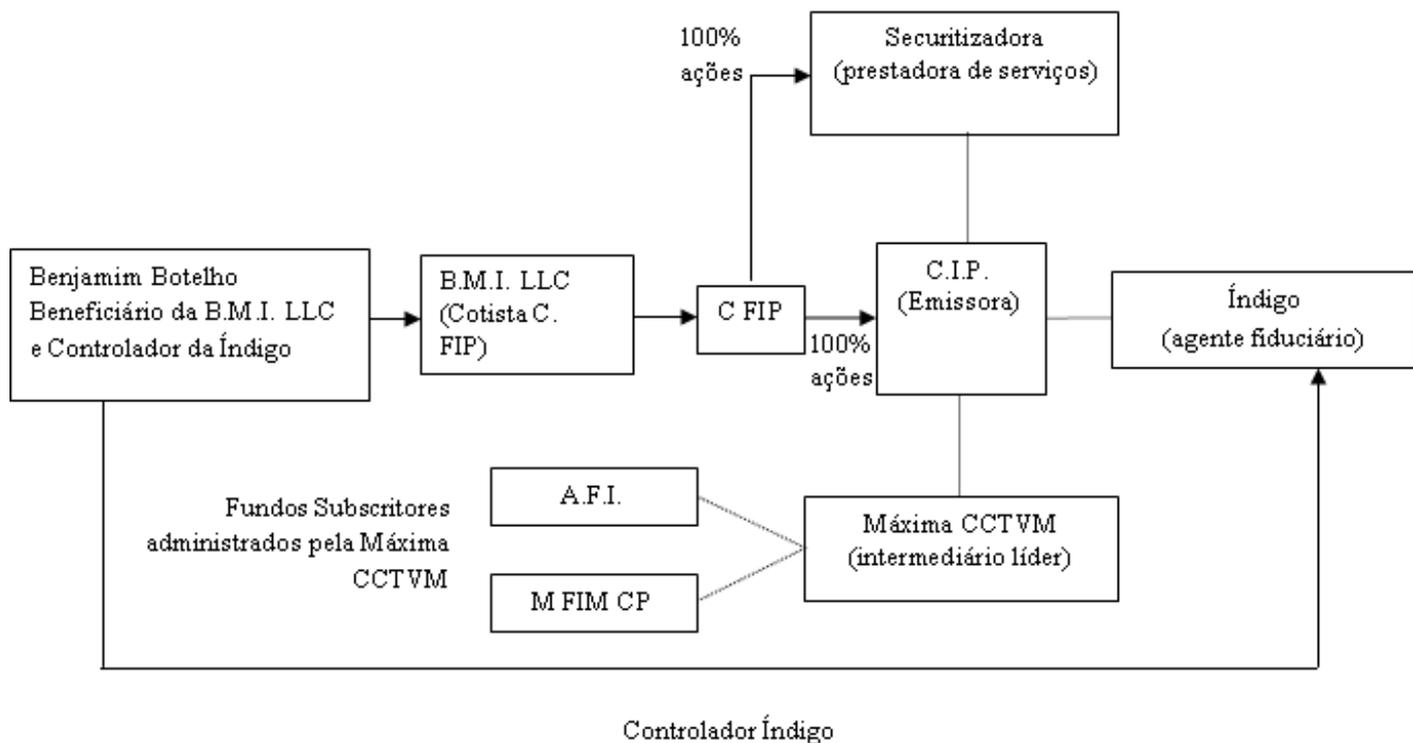
6. Conforme a SRE, as referidas emissões de debêntures simples da C.I.P. e da SIMSAN tinham várias características em comum, a saber: agente fiduciário (ÍNDIGO), intermediário líder (MÁXIMA CCTVM), valor nominal unitário (R\$ 10 mil), quantidade (3.500, em série única), valor total da emissão (R\$ 35 milhões), conversibilidade (não conversível em ações), espécie (quirografária a ser convolada em espécie com garantia real), datas de emissão e vencimento (19.12.2018 e 15.12.2023), indexação e remuneração (IPCA + 12% a.a.) e pagamento (valor nominal unitário amortizado em 42 parcelas mensais, sendo o vencimento da primeira parcela em 15.07.2020 e o da última parcela em 15.12.2023).

Emissão da C.I.P.

7. A oferta da C.I.P. teve início em 08.02.2019, tendo sido subscrito, no mercado primário, o valor de R\$ 22.009.534,04 (vinte e dois milhões, nove mil, quinhentos e trinta e quatro reais e quatro centavos), por dois fundos de investimento, o A.F.I. e o M FIM CP.

8. De acordo com a Escritura de Emissão, os recursos captados seriam utilizados, entre outras possíveis destinações, para aquisição da totalidade das quotas de sociedade de empreendimentos imobiliários, proprietária de ativos imobiliários integralizados com destinação de desenvolvimento de empreendimento imobiliário.

9. A SRE ressaltou a relação existente entre os principais participantes da oferta, a qual é demonstrada por meio do diagrama abaixo:



10. A Área Técnica destacou a existência de duas principais linhas de conflito de interesse na emissão da C.I.P.:

- a. a ÍNDIGO atuou como agente fiduciário de uma emissão de debêntures de uma companhia em que ela é controladora por intermédio do fundo de investimento C. FIP; e
- b. a Máxima CCTVM atuou como intermediário líder da oferta, na qual as debêntures são adquiridas por fundos administrados e geridas por ela própria (A.F.I. e M FIM CP).

11. Segundo a SRE, o fundo A.F.I. tinha como cotistas uma entidade de capitalização, uma entidade de previdência e uma seguradora (todas controladas pelo Banco R, além do Banco M. Já o M FIM CP tinha como cotista único o Banco M.

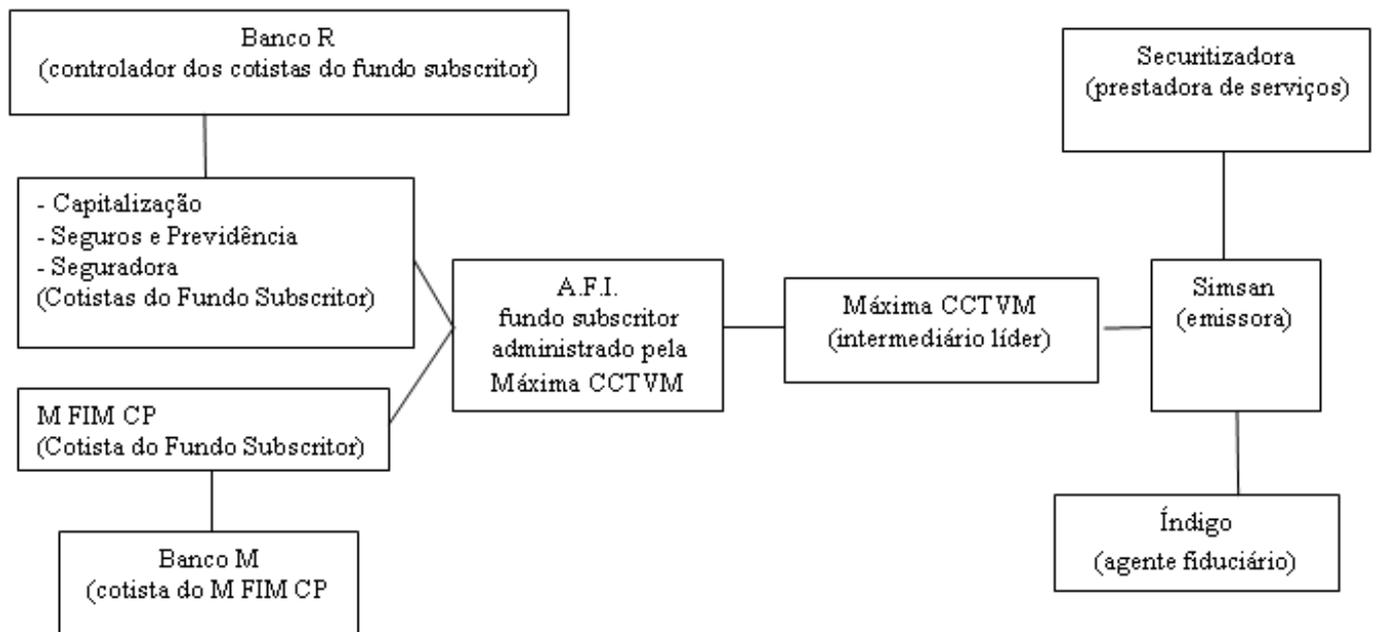
Emissão da SIMSAN

12. A oferta da SIMSAN teve início em 28.03.2019, tendo sido subscrito, no mercado primário, o valor de R\$ 27.009.242,94 (vinte e sete milhões, nove mil, duzentos e quarenta e dois reais e noventa e quatro centavos), pelo fundo A.F.I.

13. De acordo com a Escritura de Emissão, os recursos captados seriam utilizados, entre outros, para aquisição da totalidade das quotas da sociedade de empreendimentos imobiliários.

14. Segue abaixo diagrama, no qual consta a relação entre os

participantes da oferta de debêntures da SIMSAN:



Das Emissoras

C.I.P.

15. De acordo com a Área Técnica, a C.I.P. era uma sociedade por ações de capital fechado, cujas operações se iniciaram em 08.05.2018. A companhia, conforme seu estatuto social de 14.12.2018, tinha como objeto social atividades de consultoria em gestão empresarial, análise de ambiente empresarial e acompanhamento de empresas e holding de instituições não financeiras.

16. Conforme a SRE, no momento da oferta, a C.I.P. tinha capital social de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), constituído de 100.000 ações de posse do fundo C FIP, administrado pela ÍNDIGO, e que tinha um único cotista, a B.M.I. LLC, que tinha como beneficiário final BENJAMIM BOTELHO, controlador da ÍNDIGO, que, conforme já mencionado, era o agente fiduciário da oferta. De acordo com a ficha InfoconvWeb, MARCIO SAITO era o responsável pela C.I.P..

SIMSAN

17. De acordo com a SRE, a SIMSAN era uma sociedade por ações de capital fechado, cujas operações se iniciaram em 06.01.2010, e tinha capital social no valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), bem como JULIANA ZADRA como responsável.

Do Agente Fiduciário

18. De acordo com a Área Técnica, a ICVM 583 trata do exercício da função de agente fiduciário, e em seu artigo 11 lista os deveres daqueles que desempenham tal função^[13].

19. Conforme a SRE, a partir da observação do normativo, depreende-se que o agente fiduciário tem o papel de “gatekeeper”, devendo zelar pela

integridade e conformidade das informações divulgadas pelo emissor. Portanto seria da ÍNDIGO, agente fiduciário das emissões de debêntures da C.I.P. e da SIMSAN, a responsabilidade pela tomada de providências para sanar omissões nas escrituras das debêntures.

20. De acordo com a Área Técnica, a ÍNDIGO não foi capaz de apontar as seguintes inconsistências encontradas nas ofertas:

- a. conflito de interesses na atuação da ÍNDIGO como agente fiduciário da emissão das debêntures da C.I.P., uma vez que a C.I.P. era controlada pelo C FIP, fundo administrado pela própria ÍNDIGO e que tinha como único cotista a B.M.I. LLC, cujo beneficiário era BENJAMIM BOTELHO, controlador da ÍNDIGO;
- b. conflito de interesses na contratação da Securitizadora^[14] nas emissões da C.I.P. e da SIMSAN, tendo em vista que o empreendedor contratado também era controlado pelo C FIP, fundo administrado pela ÍNDIGO e que tinha como único cotista a B.M.I. LLC, cujo beneficiário era BENJAMIM BOTELHO, controlador da ÍNDIGO; e
- c. as garantias previstas nas emissões, mesmo que constituídas no prazo previsto nas escrituras, dependeriam do sucesso futuro de vendas dos empreendimentos imobiliários para cumprir com seu papel de garantir o investimento realizado, perdendo assim sua função de segurança adicional, por não exercer um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros.

21. Conforme a Área Técnica, o não apontamento pela ÍNDIGO do conflito de interesses apontado no item "a" acima é agravado pelo fato de o agente fiduciário movimentar os recursos captados nas emissões para investimentos em fundos administrados pela própria ÍNDIGO. A SRE afirmou que a maioria das aquisições das cotas de fundos de investimentos ocorreu via mercado secundário, no qual as contrapartes também foram partes relacionadas. Chamou mais a atenção da Área Técnica o fato de grande parte dos recursos captados terem sido transferidos para conta de empreendedor estrangeiro, a já mencionada B.M.I. LLC, cujo beneficiário era BENJAMIM BOTELHO, controlador da ÍNDIGO.

22. Conforme já mencionado, a C.I.P. captou R\$ 22.009.534,04 (vinte e dois milhões, nove mil, quinhentos e trinta e quatro reais e quatro centavos) com a negociação de 2.192 debêntures, sendo que, de acordo com a SRE, R\$ 20.370.320,07 (vinte milhões, trezentos e setenta mil, trezentos e vinte reais e sete centavos) foram transferidos para a conta da ÍNDIGO. Por sua vez, praticamente todo o valor, R\$ 20.087.174,35 (vinte milhões, oitenta e sete mil, cento e setenta e quatro reais e trinta e cinco centavos), foi utilizado para aquisição de cotas, detidas pela B.M.I. LLC, no mercado secundário, do fundo FICFIM M CP, que era administrado pela própria ÍNDIGO. A Área Técnica ressaltou que o principal ativo em que o FICFIM M CP investia apresentava problemas.

23. Em relação à SIMSAN, conforme já informado, verificou-se que a sociedade captou R\$ 27.009.242,94 (vinte e sete milhões, nove mil, duzentos e quarenta e dois reais e noventa e quatro centavos) com a negociação de 2.695 debêntures, sendo que, de acordo com a SRE, R\$ 24.141.624,82 (vinte e quatro milhões, cento e quarenta e um mil, seiscentos e vinte e quatro reais e oitenta e dois centavos) foram repassados direta e indiretamente à ÍNDIGO.

24. A SRE afirmou que, desse montante transferido para a ÍNDIGO, o valor de R\$ 19.042.800,00 (dezenove milhões, quarenta e dois mil e oitocentos reais) foi utilizado para aquisição, no mercado secundário, de cotas de fundos administrados

pela própria ÍNDIGO. As cotas foram vendidas pela B.M.I. LLC. e pela A.I.P. Ltda., sendo ambas as sociedades partes relacionadas da ÍNDIGO.

25. Além disso, a SRE, ao analisar as movimentações financeiras realizadas pela A.I.P. Ltda., verificou uma transferência, no valor de R\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões), realizada diretamente para a ÍNDIGO, em 04.04.2019. No mesmo dia, verificou-se outra transferência da ÍNDIGO para a V.P.Ltda., que tinha como sócio (99% das cotas), conforme ficha InfoconvWeb, DANIEL VORCARO, que figurava, também, como responsável do Banco M (cotista do fundo subscritor das debêntures) e da Máxima CCTVM (intermediário líder). A SRE verificou que os R\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões) recebidos pela V. P. Ltda. foram transferidos, na mesma data, 04.04.2019, para conta de DANIEL VORCARO.

26. De acordo com a SRE, no caso da C.I.P. restou evidente que a SIMSAN aplicou parcela significativa dos recursos captados na emissão em ativos de risco de crédito elevado e com liquidez incerta, condição que não se coaduna com o objetivo final da emissão, que era a compra de um terreno e o subsequente desenvolvimento de um empreendimento imobiliário.

27. **A SRE concluiu, portanto, que a ÍNDIGO descumpriu, na condição de agente fiduciário das emissões, os Incisos I, II, III, V e X do artigo 11 da ICVM 583.**

Do Intermediário Líder

Irregularidades relacionadas às informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

28. Após ser questionada, por meio de ofício, sobre os procedimentos adotados para atender ao disposto no Artigo 11 da ICVM 476^[15], a MÁXIMA CCTVM, intermediário líder das ofertas da C.I.P. e da SIMSAN, enviou à SRE um conjunto de informações e documentos.

29. Conforme a Área Técnica, **não foi encaminhada qualquer evidência ou documento que comprovasse, de forma efetiva, as verificações de veracidade, consistência, correção e suficiência das informações encaminhadas pelas emissoras.**

30. Segundo a SRE, o mero recebimento dos documentos informados é incapaz de comprovar o cumprimento do inciso I do artigo 11 da ICVM 476^[16], o que, conseqüentemente, não permite que os potenciais investidores tomem uma decisão fundamentada a respeito das ofertas.

31. A SRE afirmou que, ao se eximir da sua responsabilidade, a MÁXIMA CCTVM, na qualidade de intermediário líder, deixou de observar, por exemplo, que:

- a. mesmo que as garantias de ambas as ofertas fossem todas constituídas, dificilmente cumpririam seu papel de garantir o investimento realizado, tendo em vista que o valor de aquisição das sociedades, inicialmente previsto nas Escrituras de Emissão, no valor de R\$ 7.000.000,00 (sete milhões de reais), representaria apenas 20% de cada emissão, no valor de R\$ 35.000.000,00 (trinta e cinco milhões de reais) e as demais garantias dependeriam do sucesso futuro de vendas do empreendimento, perdendo assim sua função de segurança adicional por não exercerem um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros; e

- b. o empreendedor que elaborou os laudos de avaliação, os quais serviriam de base para aquisição dos terrenos pelas emissoras, foi contratado sem qualquer documento de formalização e, ainda, sem ser remunerado pela prestação do serviço. A referida companhia declarou que os laudos fornecidos foram entregues "*em caráter preliminar*". Em relação ao conteúdo dos laudos, também foram verificadas, pela Área Técnica, fragilidades na metodologia utilizada nas avaliações.

32. Além disso, de acordo com a Área Técnica, na documentação produzida exclusivamente pelo emissor e apresentada pelo intermediário líder, também foi possível observar que os relatórios de opinião legal, emitidos em 07.02.2019 (C.I.P.) e em 27.03.19 (SIMSAN), foram emitidos sem a abrangência de análise e verificação econômica, financeira, contábil, inclusive em relação às garantias dos ativos, não disponibilizando aos potenciais investidores informações completas e suficientes.

Irregularidades relacionadas a conflitos de interesses

33. Considerando que a MÁXIMA CCTVM era a administradora e a gestora dos únicos dois fundos de investimento que adquiriram as debêntures emitidas pela C.I.P. e pela SIMSAN, a SRE concluiu que houve conflito de interesses do intermediário líder, por não ter havido a cautela e a diligência necessárias para que fosse feita correta e independente avaliação da veracidade das informações prestadas pela emissora ao intermediário líder.

34. De acordo com a SRE, como não há qualquer evidência de que a MÁXIMA CCTVM tenha agido com cautela e elevados padrões de diligência para a verificação das informações prestadas pelas emissoras e havia comprovada atuação do intermediário em situação de conflito de interesses, ficou caracterizado que a MÁXIMA CCTVM descumpriu o disposto no **inciso I do artigo 11 da ICVM 476**.

35. De acordo com a SRE, o conflito de interesses narrado foi agravado por dois fatos:

- a. a C.I.P., por intermédio da AGD de 21.03.2019, modificou o ativo objeto da emissão, o qual passou a ser a aquisição da totalidade das cotas de empresa de participações detentora de direitos sobre ativos imobiliários, com destinação de desenvolvimento de dois empreendimentos imobiliários.

Não foi identificado, no material da oferta, qualquer laudo acerca da avaliação da referida empresa de participações, tampouco dos imóveis onde seriam construídos os dois empreendimentos imobiliários.

De acordo com a Área Técnica, a empresa de participações, conforme ficha InfoconvWeb, apresentava N.B.V.Z. como uma de suas responsáveis, e que seria irmã de DANIEL VORCARO, um dos responsáveis do Banco M (cotista dos fundos subscritores das debêntures) e da MÁXIMA CCTVM.

- b. em 04.04.2019, a A.I.P. Ltda., empresa que recebeu parte significativa dos recursos captados pela SIMSAN, transferiu R\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões de reais) para a ÍNDIGO que, por sua vez, transferiu a mencionada quantia para uma empresa de participações que apresentava DANIEL VORCARO como sócio (99%).

36. Além das duas situações de conflito de interesses acima descritas, também foram identificadas outras situações de conflito, nas quais a ÍNDIGO, agente fiduciário das duas emissões (i) atuou como consultora, por meio de Securitizadora; (ii) era acionista controladora da C.I.P. por intermédio do C FIP (100% das ações); e (iii) aplicou os recursos captados em fundos de investimento fechados administrados pela própria ÍNDIGO, adquirindo cotas no mercado secundário de empresas relacionadas.

37. A Área Técnica afirmou que, ao analisar o material de divulgação das ofertas, encontrou, apenas na página 4 do documento "Análise de Investimentos" da C.I.P., menção de que a ÍNDIGO representava o controlador da C.I.P. no Brasil.

38. A SRE concluiu que, ao não divulgar adequadamente aos potenciais investidores todas as relações de conflitos existentes, **a MÁXIMA CCTVM infringiu o inciso II do artigo 11 da ICVM 476**, o qual prevê que o intermediário líder tem o dever de *"divulgar eventuais conflitos de interesse aos investidores"*.

Irregularidades relacionadas à divulgação do início da oferta

39. De acordo com a SRE, a MÁXIMA CCTVM forneceu uma relação contendo quatro potenciais investidores que foram procurados por todos os distribuidores ao longo das duas ofertas. Esses potenciais investidores teriam sido procurados pelo intermediário ao longo dessas ofertas, sendo que todos teriam sido contatados em 11.12.2018.

40. Entretanto, conforme exigido pelo **caput** do artigo 7º-A da ICVM 476, o início da oferta deve ser informado pelo intermediário líder à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contados da primeira procura a potenciais investidores, ou seja, a MÁXIMA CCTVM deveria ter cadastrado o formulário de início das ofertas até 18.12.2018. Entretanto, o formulário inicial da C.I.P. foi comunicado apenas em 08.02.2019, enquanto o formulário da SIMSAN foi comunicado somente em 28.03.2019, em descumprimento ao citado normativo.

Dos Fundos de Investimento Subscritores

41. Como já mencionado, as debêntures emitidas pela C.I.P. e pela SIMSAN foram adquiridas pelos fundos A.F.I. e M FIM CP.

42. De acordo com a Área Técnica, os dois fundos eram administrados e geridos pela MÁXIMA CCTVM, que também era intermediário líder das ofertas. Conforme o Sistema de Cadastro da CVM, LUIZ BULL era o diretor responsável pela administração fiduciária da MÁXIMA CCTVM.

43. Segundo o art. 23 da Instrução CVM nº 558/15 ("ICVM 558"), o gestor de recursos deve implementar e manter política escrita de gestão de riscos que permita o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários.

44. Além disso, conforme o inciso I do art. 92 da ICVM 555, *"o administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos*

cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão”.

45. Nesse sentido, a SRE solicitou à MÁXIMA CCTVM que fornecesse informações e documentos sobre os fundos sob sua gestão.

46. De acordo com a SRE, ao se analisar a documentação enviada, verificou-se que, em ambos os pareceres de aquisição, a equipe de crédito da MÁXIMA CCTVM considerou os investimentos adequados, tendo por base a análise de crédito efetuada pelo Banco M e a apresentação das emissoras disponibilizada por elas próprias. Entretanto, segundo a Área Técnica, os referidos documentos apresentaram omissões importantes em relação às garantias e às relações de conflito de interesses, bem como apresentaram premissas bastante otimistas em relação ao desenvolvimento dos empreendimentos.

47. A Área Técnica afirmou que as avaliações de crédito apresentadas pela MÁXIMA CCTVM não foram suficientes para verificar a atratividade e riscos envolvidos nesta decisão de investimento, conforme é possível verificar, por exemplo, ao se comparar essas avaliações com o que preconiza o Ofício Circular/CVM/SIN/Nº 6/2014, no qual se define, nos incisos I e II do item 23, que a análise do nível de risco das operações de crédito deve ser baseada em critérios consistentes e verificáveis e amparada por informações internas e externas da gestora.

48. De acordo com a SRE, o processo de tomada de decisão de investimento da MÁXIMA CCTVM mostrou-se ainda mais irregular, pois as garantias constantes das Escrituras de Emissão não seriam capazes de exercer sua função de garantia adicional frente a um possível insucesso nos investimentos, uma vez que os valores dos terrenos que seriam adquiridos não seriam capazes de cobrir os investimentos realizados.

49. A SRE afirmou que foram encontradas inconsistências relacionadas aos laudos de avaliação dos terrenos que seriam adquiridos, o que leva a uma incerteza, inclusive, do próprio valor dos terrenos que serviriam como garantia.

50. A Área Técnica ressaltou a substituição do objeto de investimento das debêntures da C.I.P. pela aquisição da empresa de participações, que tinha conflito de interesses com a própria MÁXIMA CCTVM, além de o fato de os terrenos, que esta nova empresa pretendia investir, não contarem com laudo de avaliação, gerando ainda maior insegurança em relação ao empreendimento imobiliário pretendido.

51. De acordo com a Área Técnica, a MÁXIMA CCTVM realizou, em 25.03.2019, uma subscrição de debêntures da C.I.P., no valor de R\$ 17 milhões, para o M FIM CP, que tinha como único cotista o Banco M. A subscrição foi realizada 4 dias após a AGD que deliberou a modificação do objeto de investimento das debêntures relatada no parágrafo anterior.

52. De acordo com a Área Técnica, a motivação para decisão de investimento era, na verdade, viabilizar uma movimentação de recursos financeiros do caixa do Banco M para empresa ligada aos diretores do próprio banco. Conforme já mencionado, a retromencionada empresa de participações tinha N.B.V.Z como uma de seus responsáveis, e esta seria irmã de DANIEL VORCARO, um dos responsáveis do Banco M.

53. A SRE concluiu, considerando os pontos destacados acima, que a MÁXIMA CCTVM e o diretor responsável, LUIZ BULL, na qualidade de administrador fiduciário e gestor dos fundos A.F.I. e M FIM CP, **descumpriram o inciso I do art.**

92 da ICVM 555.

54. Em relação ao fato de a MÁXIMA CCTVM ter concentrado diversas responsabilidades, a SRE citou a exigência constante do inciso X do art. 90 da ICVM 555, sobre a obrigação do administrador fiduciário de “fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo”.

55. Nessa linha, a SRE solicitou que a MÁXIMA CCTVM apresentasse evidências de que fiscalizou os serviços prestados pela sua área de gestão, no que diz respeito à política de gerenciamento de riscos, bem como descrevesse as diligências adotadas pela administradora na fiscalização da decisão de aquisição, pela área de gestão.

56. Após análise da resposta da MÁXIMA CCTVM, a SRE observou que a documentação encaminhada com o fim de evidenciar as diligências adotadas pelo administrador foi a mesma já analisada no que diz respeito ao gestor, o que indicou a ausência de atividades adicionais. Conforme a Área Técnica, não foi encontrada, na referida documentação, qualquer consideração em relação aos problemas encontrados nas garantias das emissões, bem como quaisquer apontamentos no que tange às relações de conflito de interesses já descritas.

57. A SRE concluiu que o não apontamento desses dois problemas detectados nas emissões, além de ser consequência de uma atuação não diligente por parte do administrador e do gestor dos fundos, conforme já apontado acima, também implicou **descumprimento, por parte do administrador, do inciso X do art. 90 da ICVM 555.**

Da Conclusão da Área Técnica - Infração à ICVM 8

58. De acordo com a Área Técnica, para que ocorram fraudes em uma oferta pública de valores mobiliários distribuída com esforços restritos, é relevante que cada um dos participantes regulados relacionados abaixo, conjuntamente, deixe de exercer seus deveres, independente de quem sejam os outros participantes envolvidos, em pontos como os seguintes:

- a. *“o ofertante não ofereça informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores (art. 10 da ICVM 476)”;*
- b. *“o agente fiduciário não verifique, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão (...), não diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento (inciso V do art. 11 da ICVM 583)”;*
- c. *“o intermediário líder não tome todas as cautelas para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta (inciso I do art. 11 da ICVM 476)”;*
- d. *“o gestor não exerça suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, não empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, não atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, não evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida (inciso I do art. 92 da Instrução CVM nº 555)”;* e
- e. *“o administrador, não cumpra com seu dever de fiscalizar a atuação do*

gestor contratado (inciso X do art. 90 da ICVM 555)”.

59. De acordo com a SRE, *“ao deixarem de agir conjuntamente, é criado um mecanismo em que todos se beneficiam sistematicamente com a cobrança pelos serviços prestados, enquanto os investidores sofrem prejuízos”*. Além disso, por serem ofertas dispensadas automaticamente de registro, os regulados relacionados acima deveriam ser os *“gatekeepers”* dos investidores, pois essas ofertas carecem de publicidade junto ao grande público e também não contam com verificação prévia da CVM.

60. Conforme a SRE, as duas emissões apresentaram diversos problemas, desde a estruturação até a destinação dos recursos captados. Além disso, chamou a atenção a similaridade das duas ofertas, tanto no que diz respeito às pessoas envolvidas nas emissões, quanto ao *“modus operandi”* utilizado na destinação dos recursos captados, onde a maioria dos recursos foi transacionada entre partes relacionadas com os agentes envolvidos nas ofertas.

61. Conforme a Área Técnica, com o aprofundamento da apuração dos fatos, as irregularidades em tese detectadas reforçaram a natureza fraudulenta das operações no mercado de capitais.

62. A SRE afirmou que as duas emissões apresentaram elementos que indicam que as operações foram estruturadas com o propósito de viabilizar a transferência de recursos financeiros do Banco M e da massa falida do Banco R (controlador de 3 cotistas do fundo A.F.I.) para beneficiar os responsáveis ou familiares da ÍNDIGO e da MÁXIMA CCTVM, utilizando-se: (i) uma rede de fundos de investimento; (ii) a própria ÍNDIGO; (iii) empresas ligadas; e (iv) ofertas públicas de valores mobiliários.

63. A Área Técnica destacou que dois cotistas do fundo A.F.I. são seguradoras que participam do Consórcio do Seguro DPVAT, sendo, dessa forma, os recursos financeiros provenientes dos cofres públicos, fruto da arrecadação pública.

64. Segundo a SRE, uma das seguradoras cotistas do fundo A.F.I. também atua com previdência complementar aberta, PGBL e VGBL, enquanto terceiro cotista é uma sociedade de capitalização, o que significa que o dinheiro utilizado na aquisição das debêntures, em última instância, também é dos poupadores que aportaram recursos em títulos de capitalização e planos de previdência.

65. A SRE ressaltou que ambas as emissoras, C.I.P. e SIMSAN, aplicaram parcela significativa dos recursos captados nas emissões das debêntures em ativos de risco de crédito elevado e com liquidez incerta, o que não se coaduna com o objetivo final da emissão, que era a compra dos terrenos e o subsequente desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, e que tal desvio de finalidade foi agravado pelos conflitos de interesses presentes nas ofertas.

66. De acordo com a SRE, o que se observou foi que as emissoras passaram a ser detentoras de cotas de três fundos, sendo que dois deles não eram negociados em mercados organizados, o que implica que a liquidez dependeria de eventual revenda em um mercado secundário não organizado, o que poderia vir a comprometer os objetivos da emissão. Enquanto isso, BENJAMIM BOTELHO trocava os citados ativos por recursos financeiros em espécie remetidos para a conta da B.M.I. LLC no exterior e para conta da A.I.P. Ltda., transferindo, esta última, os recursos financeiros, por intermédio de empresa de participações, para DANIEL VORCARO, diretor responsável pela MÁXIMA CCTVM.

67. **Diante do exposto, a SRE concluiu que tanto a Máxima CCTVM**

como a ÍNDIGO, quanto as emissoras C.I.P. e SIMSAN, assim como seus responsáveis, deveriam ser responsabilizados por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8.

68. A SRE afirmou que, ao se analisar as informações obtidas na apuração dos fatos, concluiu-se que a operação fraudulenta foi construída a partir da atuação de cada um dos agentes participantes das ofertas. Por esta razão, a participação de todos para viabilizar a operação dá ensejo à acusação por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

69. Diante do exposto, a SRE propôs a responsabilização^[17] de:

- a. MARCIO SAITO, na qualidade de responsável pela C.I.P., por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8;
- b. SIMSAN e sua responsável, JULIANA ZADRA, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8;
- c. ÍNDIGO, na qualidade de agente fiduciário, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e aos incisos I, II, III, V e X do art. 11 da ICVM 583;
- d. BENJAMIM BOTELHO, na qualidade de controlador da ÍNDIGO, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8;
- e. MÁXIMA CCTVM:
 - i. na qualidade de intermediária líder, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do artigo 11 da ICVM 476;
 - ii. na qualidade de gestora, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do art. 92 da ICVM 555; e
 - iii. na qualidade de administradora, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, ao inciso I do art. 92 da ICVM 555, e ao inciso X do art. 90 da ICVM 555.
- f. LUIZ BULL:
 - i. na qualidade de diretor da MÁXIMA CCTVM (intermediária líder), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do artigo 11 da ICVM 476;
 - ii. na qualidade de diretor da MÁXIMA CCTVM (gestora), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do art. 92 da ICVM 555; e
 - iii. na qualidade de diretor da MÁXIMA CCTVM (administradora), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, ao inciso I do art. 92 da ICVM 555, e ao inciso X do art. 90 da ICVM 555.
- g. DANIEL VORCARO, na qualidade de diretor da MÁXIMA CCTVM (intermediária líder), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e ao inciso I do artigo 11 da ICVM 476.

DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

70. Devidamente intimados, os PROPONENTES apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso, na qual propuseram:

- a. MARCIO SAITO: pagar à CVM o valor de **R\$ 25.000,00** (vinte e cinco mil reais), *“considerando a capacidade financeira limitada do Proponente, além do imediato desfazimento das operações tidas como ilícitas por esta CVM”*;

Os Representantes de MARCIO SAITO afirmaram que:

“O art. 82 da Instrução CVM nº 607/2019 estabelece que, como condições para que possa ser celebrado Termo de Compromisso, o proponente deve cessar a prática considerada ilícita e corrigir eventuais irregularidades, indenizando potenciais prejuízos causados.

No caso, conforme narrado acima, a Emissão não foi levada a cabo pela (...) [C.I.P.] em razão do Ofício 110/2019, que levou ao cancelamento da oferta de debêntures pela companhia. Por esse motivo, não há qualquer prática supostamente irregular a ser cessada.

Quanto ao segundo requisito, também foi esclarecido que **a (...) [C.I.P.] promoveu assembleia de debenturistas, em 22/05/2019, para que fosse feito o resgate antecipado das debêntures emitidas pela companhia, com a devida correção de valores pelo IPCA, restituindo qualquer investidor potencialmente prejudicado pela Emissão.**

Ainda, o Proponente não ocupa qualquer cargo na administração da (...) [C.I.P.] atualmente, o que seria, inclusive, impossível tendo em vista que **a sociedade foi devidamente dissolvida, liquidada e extinta em 31/12/2019.**

Sendo assim, ambas as condições estão preenchidas pelo proponente, visto que **a conduta tida como ilícita foi interrompida; e os debenturistas, potencialmente prejudicados, foram integralmente ressarcidos.**

A Instrução CVM nº 607/2019 também prevê, no art. 86, os seguintes critérios para a aceitação da proposta de Termo de Compromisso: oportunidade e conveniência; a natureza e a gravidade da infração objeto do processo; os antecedentes do Proponente; a colaboração da boa-fé; e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

Em relação ao primeiro critério, o julgamento do Proponente nada poderia trazer de novo à jurisprudência da CVM, haja vista que a infração da qual é acusado já foi objeto de apreciação pelo Colegiado por diversas vezes, e a proposta é realizada ainda no período de apresentação de defesa.

Sobre o segundo e terceiro critérios, observe-se que a infração da qual o Proponente é acusado não possui natureza grave, ainda mais tendo em vista que não houve potencial prejuízo a nenhum participante do mercado, bem como o Proponente nunca foi sequer investigado pela CVM por qualquer conduta passada.

O Proponente também agiu de boa-fé ao esclarecer todos os fatos do Processo, tendo demonstrado, considerando o último critério previsto na norma em questão, que a possibilidade de ser punido, no caso concreto, é remota. Isso porque, como demonstrado em sede de Defesa, a acusação é inepta em relação ao Proponente; o Ofício 110/2019 afastou a pretensão punitiva da CVM no caso concreto; e a acusação se baseou em diversas premissas equivocadas.

Por esses motivos, reforçados e esmiuçados pelo Proponente em sua defesa, percebe-se que todos os critérios previstos na regulamentação da

CVM, necessários para a celebração de Termo de Compromisso, estão presentes nesta proposta.” **(grifado)**

- b. ÍNDIGO: pagar à CVM o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), *“diante da ausência de qualquer óbice jurídico, (...) sem assunção de culpa e como forma de evitar os desgastes e custos que adviriam da continuação do processo”*.

Além disso, os Representantes da ÍNDIGO afirmaram que:

“15. Por meio de Ofício de Alerta, recebido em 07.05.2019, houve a imediata cessação da prática considerada ilícita pela SRE, tendo sido prontamente acatada a orientação da área técnica, de modo a evitar discussões com a Autarquia que pudessem gerar eventuais repercussões desfavoráveis aos envolvidos, como reconhecido no item 194 do Termo de Acusação. Encontra-se preenchido, assim, o requisito de cessação de qualquer prática considerada irregular.

16. Quanto à correção das supostas irregularidades apontadas e à indenização de prejuízos, cumpre notar que **a ÍNDIGO já atestou a liquidação antecipada das Debêntures por parte das Emissoras, e o consequente repasse integral dos recursos aos Debenturistas, da (...) [C.I.P.] e da Simsan, em 03.07.2019 e 25.06.2019 respectivamente.** Constata-se, assim, que não subsiste qualquer irregularidade a ser sanada ou necessidade de se proceder a eventual indenização.” **(grifado)**

- c. BENJAMIM BOTELHO: pagar à CVM o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), *“diante da ausência de qualquer óbice jurídico, e como forma de evitar os desgastes e custos que adviriam da continuação do processo (...), sem assunção de culpa”*.

Os Representantes de BENJAMIM BOTELHO afirmaram, ainda, que:

“14. Logo após o recebimento do Ofício de Alerta, em 07.05.2019, houve a imediata cessação da prática considerada ilícita pela SRE, de modo a evitar discussões com a Autarquia que pudessem gerar eventuais repercussões desfavoráveis aos envolvidos, como reconhecido no item 194 do Termo de Acusação. Encontra-se preenchido, assim, o requisito de cessação de prática considerada irregular.

15. A ÍNDIGO atestou a liquidação antecipada das Debêntures, verificando o repasse integral dos recursos aos Debenturistas da (...) [C.I.P.] e da Simsan, em 03.07.2019 e 25.06.2019 respectivamente. Não subsiste, portanto, a necessidade de correção das supostas irregularidades apontadas ou de indenização de prejuízos a que fazem menção os dispositivos legais anteriormente mencionados.” **(grifado)**

- d. SIMSAN: pagar à CVM o valor de **R\$ 30.000,00** (trinta mil reais).

O Representante da PROPONENTE destacou que **“tendo sido a oferta integralmente revertida, com a devolução de todos os valores aportados, restam devidamente preenchidos os requisitos estabelecidos pelo art. 82 da Instrução CVM nº 607/19 para a celebração de Termo de Compromisso”**;

- e. JULIANA ZADRA: *“Não participar de novas operações potencialmente irregulares nos termos do entendimento da CVM exposto no presente processo”*.

Segundo a PROPONENTE, “de acordo com o artigo 82 da ICVM 607/19, é assegurada à Defendente a apresentação de proposta de Termo de Compromisso no qual se comprometa a ‘I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso ; e II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos’ ”.

A PROPONENTE afirmou, ainda, que:

I. A operação de emissão de debêntures foi cancelada antes mesmo da distribuição dos papéis aos investidores, o que é incontroverso;

II. A Defendente renunciou ao cargo de Diretora da Simsan em 01/03/2019, e não mais atuou como dirigente de sociedades anônimas, tampouco participou de emissão de valores mobiliários ou operações similares depois disso;

III. A Operação era direcionada a investidores profissionais, não havendo notícias de qualquer pleito ou alegação de danos sofridos por estes em razão da emissão e seu cancelamento;

IV. A Defendente não é agente regulado pela Comissão de Valores Mobiliários; [e]

V. A Defendente não possui capacidade econômica para propor o pagamento de valores nestes autos.

Diante das considerações acima, conclui-se que o inciso I do artigo 82 já se encontra cumprido, uma vez que já foram cessadas as atividades potencialmente irregulares para os fins deste processo, inclusive com o cancelamento da emissão das debêntures antes de sua distribuição aos investidores.

Ademais, a primeira parte do inciso II do artigo 82 também já se encontra cumprida, haja vista o cancelamento da emissão das debêntures, o que demonstra que eventuais irregularidades já foram corrigidas. Com relação à segunda parte do artigo 82, verifica-se que eventual indenização de prejuízos só seria cabível no caso de os investidores pleitearem indenizações ou reparações, o que não ocorreu, já que (repita-se) não foi efetivada a distribuição dos papéis aos investidores.”

- f. MÁXIMA CCTVM e seus diretores, DANIEL VORCARO e LUIZ BULL: **pagar à CVM o valor total de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)**, “considerando o contexto fático em que se insere a presente proposta, em especial a imediata reversão das operações tidas como irregulares com a devolução de todos os valores aportados aos investidores (profissionais)”.

De acordo com os Representantes dos PROPONENTES:

“16. Nos termos do art. 82 da Instrução CVM nº 607/2019, para celebrar Termo de Compromisso o interessado deve cessar a prática considerada ilícita e corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos causados.

17. **Sobre o primeiro aspecto**, necessário ressaltar que as operações tomadas como ilícitas pela SRE foram imediatamente desfeitas, como reconhecido no item 194 do Termo de Acusação, preenchendo, assim, o requisito de cessação das práticas.

18. Além disso, todos os valores aportados nas debêntures, pelos fundos geridos pela Máxima e pelo próprio Banco [M] (...), foram imediatamente restituídos, o que representou a correção das supostas irregularidades apontadas, demonstrando a presença também da **segunda condição** para a celebração do instrumento ora proposto.

19. Em virtude dos atos mencionados acima, não há, no caso, qualquer prejuízo indenizável, uma vez que não bastasse as ofertas terem sido

realizadas no âmbito exclusivamente de investidores institucionais, todos os valores foram integralmente devolvidos aos seus titulares.

20. Diante do exposto, resta clara a **ausência de qualquer óbice jurídico** à celebração de Termo de Compromisso.

21. Em relação aos critérios a serem observados para delimitação e aceitação da proposta, estabelecidos pelo art. 86 da Instrução CVM nº 607/2019, indispensável observar que a jurisprudência recente desta e. autarquia fixou o entendimento de que, diante da natureza do instituto, seus fundamentos não se resumem à realidade acusatória.

22. Isso porque o Termo de Compromisso é instrumento de conciliação para encerramento célere de um processo, sem assunção de culpa, garantindo, de um lado, um desestímulo a condutas semelhantes e, de outro lado, uma economia de recursos pela administração pública, sem que perca a eficácia de sua atuação fiscalizadora.

23. Seria, assim, um contrassenso impor a uma das partes as conclusões da outra. Em especial, nos casos em que existam documentos ou fatos de elevada verossimilhança que as infirmem.

24. É muito relevante, nesse sentido, a recentíssima decisão proferida pelo Colegiado na análise de proposta de Termo de Compromisso no âmbito do PAS-CVM nº 19957.011708/2017-71, em reunião de 18.2.2020.

25. Naquele caso, o Colegiado aceitou proposta de Termo de Compromisso, em flexibilização da realidade acusatória, nos termos das ponderações do Diretor (...), acompanhado pelos demais membros da Diretoria desta CVM.

26. Como esclarecido na ocasião: “57. Vale dizer que a defesa, a toda evidência, não reconhece o acerto da metodologia adotada pela SMI, aliás, tampouco reconhece a própria procedência da acusação. **Recebo a Proposta Complementar como um ato de efetiva busca por conciliação consensual visando a célere extinção do processo administrativo sancionador**, não importando em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (...) (cf. Art. 11, §6º da Lei 6.385/76)”.

27. Especial destaque merece a diferenciação realizada pelo Colegiado entre “**realidade acusatória**”, restrita às afirmações contidas no Relatório de Inquérito ou no Termo de Acusação, e “**realidade processual**”, que se forma a partir da conjugação de todos os elementos constantes dos autos do processo.

28. Como concluído no julgamento, é a “realidade processual” e **não** propriamente a “realidade acusatória”, que deve orientar na análise de conveniência e oportunidade de eventual transação entre a administração pública e o ente fiscalizado:

62. Na ponderação entre a realidade acusatória e a realidade processual, a conveniência e oportunidade na celebração do termo de compromisso deve ceder em benefício desta quando, no curso das negociações, a verossimilhança dos argumentos de defesa forem observáveis liminarmente, em especial na aferição da vantagem econômica efetivamente obtida em decorrência da conduta descrita como infracional pela acusação. Se houver nos autos a indicação precisa e clara do montante, não há razão para se utilizar outro parâmetro na negociação do termo de compromisso. **Afinal, uma negociação racional e de boa-fé não pode desconsiderar parâmetros que ambas as partes reconheçam como pertinentes.**

59. A realidade acusatória é o retrato dos fatos e das circunstâncias que formaram a convicção da área técnica quanto à ocorrência do ilícito, a partir dos elementos obtidos na investigação, até o

momento da formulação da peça acusatória. **Na dinâmica do processo, diversos outros atos de instrução sucedem a peça acusatória e formam o conjunto sobre o qual deverá manifestar-se o Colegiado, seja em sede de termo de compromisso ou de julgamento.**

(...)

63. Da mesma forma, assim como ocorre no caso concreto, não se pode deixar de considerar os elementos da defesa que conseguem infirmar significativamente os cálculos apresentados na peça acusatória. **Também aqui, se adotada a realidade acusatória de maneira acrítica, ter-se-ia uma negociação consabidamente desprendida da realidade processual.**

29. Feitas essas considerações, a conclusão não é outra senão a de que a apreciação da proposta ora submetida a esta d. CVM, para imediato encerramento do presente PAS em relação aos Proponentes, depende necessariamente da consideração de elementos importantes, muitos dos quais a desconstruir afirmações graves apresentadas no Termo de Acusação, manifestamente descompassadas da realidade do caso.

30. São elas:

(i) Antes de tudo, assim que recebido o Ofício 110, os Proponentes desfizeram **imediatamente** as operações, tida por irregulares, com restituição integral dos valores aportados, em mostra de sua **boa-fé** e de sua **diligência** em atender orientação do fiscal do mercado, ainda que acreditassem na regularidade das emissões;

(ii) A conduta adotada pela área técnica, emissão de ofício com natureza de Ofício de Alerta, **surtiu nos Proponentes a justa expectativa de que a adoção das condutas prescritas no Ofício 110 inviabilizaria a instauração de processo sancionador, por ausência de “justa causa”** (cf. Art. 4º, I, “b” e §§2º e 3º da Instrução CVM nº 607/2019 e tópicos III.2.2 e III.2.2.1 do Relatório de Atividade Sancionadora Anual de 2019);

(iii) As Ofertas foram realizadas em ambiente de atuação **exclusiva de investidores profissionais**, sem se estender ao público em geral;

(iv) O controle da empresa (...) [S Participações] não está relacionado a qualquer dos Defendentes **desde 2017** (...);

(v) Apesar de ter sido aventado pela (...) [C.I.P.] a eventual aquisição da (...) S Participações, essa operação **nunca ocorreu**, nem se decidiu nada nesse sentido;

(vi) As garantias das debêntures jamais foram formalizadas **porque antes do prazo previsto** para tanto (180 dias) as emissões foram desconstituídas **por orientação da própria SRE**;

(vii) O montante de R\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões) transferido pela empresa (...) [A.I.P. Ltda.], investida da Simsan, para a (...) [V Participações], em 04.04.2019, **não teve qualquer relação com a operação objeto deste PAS**, mas se referiu à alienação de ações da empresa (...) [Z.P. S.A.], **controladora de gestoras de recursos com mais de R\$ 1,5 bilhão sob gestão** (...);

(viii) A decisão de investimento dos fundos geridos pela Máxima nas debêntures não foi motivada por propósitos escusos, mas contou, para além **do exame dos documentos da oferta**, com **diligente análise de Comitê de Crédito da Gestora**, seguido de decisão formulada em **Parecer do Gestor**, sendo **cada uma das etapas conduzida por pessoas diversas**, em atenção aos padrões de Governança Corporativa da empresa (...);

(ix) A atuação da Máxima como intermediária líder se efetivou por meio de **conduta diligente e proativa na obtenção e detida análise dos**

seguintes documentos, a fim de investigar a veracidade das informações recebidas das emissoras: **a)** Opiniões Legais (...); **b)** Documentos societários das Emissoras (...); **c)** Certidões das Emissoras (...); **d)** Certidões das Empresas que seriam adquiridas pelas Emissoras (...); **e)** Instrumentos Particulares de Emissão (...); **f)** Minutas dos Contratos dos Empreendimentos Imobiliários e das Garantias (...); **g)** Análise de Crédito das Emissoras (...); **h)** Registro dos Imóveis (...); **i)** Laudo de Avaliação dos Imóveis (...); **j)** Registro das Debêntures na CETIP (...);

(x) Como normalmente acontece em negócios no ramo imobiliário, **as emissoras das debêntures eram Sociedades de Propósito Específico (SPEs)**, constituídas recentemente, para viabilizar investimentos em construção e empreendimentos imobiliários. Trata-se de modalidade bastante usual, nada tendo de exótico ou extravagante nessa interação entre mercado de capitais e mercado imobiliário. Aliás, com a reversão das ofertas, a (...) [C.I.P.] foi extinta (...) e a Simsan está em vias de extinção.

(xi) Em ambos os casos, o acionista da SPE, ao final, era um fundo de investimento **cujo patrimônio montava centenas de milhões de reais**, de propriedade final de pessoa física, controlador de instituições atuantes no mercado de capitais;

(xii) O valor do capital social das empresas envolvidas na operação é totalmente irrelevante para a determinação do seu valor de mercado ou mesmo de sua capacidade de realização das atividades a que se propôs, nos termos da oferta. Não há qualquer equivalência entre o capital social e o patrimônio de uma sociedade ou o seu fluxo de caixa;

(xiii) Por fim, as críticas da área técnica aos Laudos de Avaliação dos imóveis são completamente inoportunas: **primeiro**, porque a afirmação de que o valor por metro/quadrado usado estaria distorcido **não se fundamenta em nenhuma premissa doutrinária ou fática e é afastada pelos dados informados no próprio laudo**, e **segundo**, porque a discrepância entre o valor de avaliação (“valor de mercado”) e o valor das quotas subscritas com os imóveis titulados pelas sociedades que seriam adquiridas pelas emissoras **se justifica com base no art. 23 da Lei nº 9.249/95 e arts. 142 e 528, § 2º do Regulamento do Imposto de Renda (RIR/2018)**, que permite a **integralização por valor de custo** (valor declarado no IR) para **evitar tributação por “ganho de capital”** caso se dê por “valor de mercado”.

31. Os fatos acima referidos são de central importância para a precisa compreensão do presente caso, razão pela qual devem produzir consequências diretas sobre as condições em que se estabelecerá eventual Termo de Compromisso.

32. Por derradeiro, considerando os precedentes desta autarquia em matéria de eventuais infrações em emissão de debêntures com base na Instrução CVM nº 476/09, a celebração de Termo de Compromisso tem sido condicionada ao pagamento de um valor global de R\$ 1.000.00,00 (um milhão de reais).

33. É precisamente o que se viu nas avenças firmadas no âmbito do PAS-CVM nº SEI 19957.009385/2016-75, em reunião do Colegiado de 08.05.2018, e do PAS-CVM nº SEI 19957.009385/2016-75, em reunião do Colegiado de 28.11.2017.” **(grifado)**

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

71. Em razão do disposto na Instrução CVM nº 607/19 (art. 83), conforme Parecer nº 00035/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a

Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo se manifestado “*no sentido de que seja confirmada, pela r. SRE, a total restituição dos valores integralizados aos investidores. Confirmada a ausência de prejuízos a indenizar, opina-se pela possibilidade de celebrar Termo de Compromisso com Simsan Construções e Empreendimentos Imobiliários S.A; Marcio Alexandre Saito; Índigo Investimentos DTVM Ltda.; Benjamim Botelho de Almeida; Máxima S.A. DTVM; Luiz Antonio Bull e Daniel Bueno Vorcaro, exclusivamente no que toca aos requisitos legais pertinentes*”.

72. A PFE afirmou que “*quanto à Senhora Juliana Nogueira Zadra, diante da ausência de proposta compensatória dos danos difusos causados ao mercado, não é cabível a celebração de Termo de Compromisso*”.

73. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou que:

“No que toca ao requisito previsto no inciso I, registra-se 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*’.

Tendo em vista que as irregularidades ocorreram no âmbito de ofertas públicas que foram suspensas pela Autarquia, **considera-se que cessaram as práticas consideradas ilícitas**, tendo sido atendido o requisito legal.

Quanto à correção da ilicitude, requer-se à r. SRE que ateste que foi efetivada a devolução dos valores integralizados pelos fundos investidores. Ademais, trata-se de infrações de natureza grave que causam inegável dano difuso ao mercado. A obtenção de vantagem indevida é apenas um dos graves efeitos nocivos causados ao mercado, notadamente o abalo na confiança dos investidores. **Impõe-se, portanto, a compensação pelos danos difusos gerados.” (grifado)**

74. A PFE afirmou, ainda, que:

“Cabe salientar que, muito embora a análise sobre a suficiência do valor fique adstrita ao campo da conveniência e oportunidade administrativa, é importante que o Comitê de Termo de Compromisso, ao sopesar se de fato este é um caso indicativo de encerramento consensual do processo administrativo e dar início à fase de negociação das condições que entender suficientes ao alcance do instituto, leve em consideração não apenas a inequívoca gravidade e extensão da conduta ilícita, mas, também, o fato de que a cessação da prática dessa ilicitude não se deu de forma espontânea por nenhum dos agentes envolvidos, mas sim somente e exclusivamente em razão da tempestiva intervenção da CVM que, por meio de sua Superintendência de Registros, interceptou em pleno voo as ofertas irregulares.

Que a solução a ser dada pela Autarquia no caso concreto, seja pela via consensual, seja pela da aplicação das penalidades, seja exemplar e com força suficiente a não apenas repreender seus autores, como também a desestimular a prática de condutas semelhantes e a demonstrar a todos aqueles que de alguma forma se valem do mercado de valores mobiliários que tais condutas não serão toleradas.”

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA SOBRE A PROPOSTA DE TC

75. Em 18.08.2020, a SRE manifestou-se junto ao Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê”) em relação às propostas de Termo de Compromisso.

76. De acordo com a Área Técnica, “o presente caso demonstra ausência de oportunidade e conveniência para celebração do compromisso, conforme preconizado pelo art. 86 da ICVM 607, devido à natureza e gravidade das infrações em tese objeto do processo administrativo sancionador”, registrando entendimento de que o caso deveria ser levado a julgamento.

77. A Área Técnica ressaltou que, diante do exposto no Termo de Acusação, é possível dizer que as duas emissões de debêntures apresentam elementos que indicam que as operações foram estruturadas com o propósito de viabilizar a transferência de recursos financeiros do Banco M e da massa falida do Banco R para beneficiar os responsáveis ou familiares da ÍNDIGO e da Máxima CCTVM, utilizando-se: (i) uma rede de fundos de investimento; (ii) a própria ÍNDIGO; (iii) empresas ligadas; e (iv) ofertas públicas de valores mobiliários.

78. Em relação à emissão da C.I.P., a SRE destacou que R\$ 20.370.320,07 (vinte milhões, trezentos e setenta mil, trezentos e vinte reais e sete centavos) foram recebidos pela empresa B.M.I. LLC, dos quais R\$ 19.896.146,17 (dezenove milhões, oitocentos e noventa e seis mil, cento e quarenta e seis reais e dezessete centavos) foram transferidos para Bahamas, sede do investidor não residente que tem como beneficiário BENJAMIN BOTELHO, controlador da ÍNDIGO.

79. No que se refere à emissão da SIMSAN, a SRE ressaltou que (i) R\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões de reais) foram recebidos por empresa de participações e transferidos ao sócio DANIEL VORCARO, que figura também como responsável do Banco M e da Máxima CCTVM; e (ii) R\$ 3.950.000,00 (três milhões, novecentos e cinquenta mil reais) foram recebidos pela B.M.I. LLC e transferidos para Bahamas, sede do investidor não residente que tem como beneficiário BENJAMIN BOTELHO, controlador da ÍNDIGO.

80. Segundo a Área Técnica, todos os PROPONENTES alegaram em suas propostas que o Ofício nº 110/2019/CVM/SRE/GER-3 (“Ofício 110”) já teria funcionado como um Ofício de Alerta, o que eliminaria, segundo eles, a possibilidade de instauração de Processo Administrativo Sancionador.

81. A esse respeito, a SRE afirmou que o Ofício 110, além de não ser um documento com qualquer classificação formal como ofício de alerta, apenas contemplou orientação aos regulados sobre sua natureza e iminência de possíveis ações cautelares por parte da CVM, conforme trecho: “a manutenção de oferta irregular poderá acarretar ações cautelares por parte desta Autarquia, não apenas contra as ofertas, como também contra as atividades do intermediário líder Máxima, além do agravamento de possíveis procedimentos de natureza sancionadora”.

82. Por fim, a SRE afirmou que o cancelamento das ofertas públicas da C.I.P. e da SIMSAN, após o envio do Ofício 110, foi consequência do trabalho tempestivo da área de supervisão da CVM, sendo que as irregularidades até então identificadas, com a evolução do processo apuratório, foram não apenas ratificadas, como também foi possível detectar diversas outras infrações em tese de natureza grave, como operação fraudulenta no mercado de capitais.

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO DE 18.08.2020

83. Em reunião realizada em 18.08.2020^[18], o Comitê de Termo de Compromisso considerou que a celebração de Termo de Compromisso no caso de que se trata não seria conveniente e oportuna. O Comitê, levando em consideração (i) o ponto suscitado pelo titular PFE/CVM, à luz do que consta do ofício da SRE nº 110/2019/CVM/SRE/GER-3, sobre a necessidade de “*restituição integral dos valores financeiros dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados*”, que, naquele momento, estava sendo objeto de confirmação pela Área Técnica^[19]; (ii) que, no decorrer da reunião, diante de informações trazidas pela SRE de que existiam fatos similares aos que são objeto do presente processo, envolvendo parte dos acusados^[20], o Procurador-Chefe manifestou-se no sentido de que, em relação a tais acusados, havia indicativos de que as práticas ilícitas podiam não ter sido cessadas no presente caso; e (iii) além do acima aduzido, o fato de que o Comitê, tendo em vista: (a) a gravidade em tese dos ilícitos apontados na peça acusatória^[21]; (b) o histórico dos acusados^[22]; (c) o envolvimento de parte dos acusados nos fatos mencionados no item (ii) acima, independentemente da caracterização ou não de óbice jurídico; e (d) os elementos do presente caso como um todo, entende ser recomendável a sua apreciação final em sede de julgamento, o Comitê deliberou por propor ao Colegiado a rejeição das propostas de Termo de Compromisso.

DA NOVA PROPOSTA DE JULIANA ZADRA

84. Em 02.09.2020, o Representante de JULIANA ZADRA protocolou nova proposta de Termo de Compromisso, na qual propôs o pagamento à CVM do valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), “*aliado ao cumprimento do seguinte compromisso: Não participar de novas operações potencialmente irregulares, nos termos do entendimento da CVM exposto no presente processo*”.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

85. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 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 e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

86. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê 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 a prática de condutas assemelhadas.

87. À luz do acima exposto, em reunião realizada em 15.09.2020, o Comitê de Termo de Compromisso ratificou sua decisão de 18.08.2020, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos, considerando que a nova proposta apresentada por JULIANA ZADRA não alterou o quadro sob o qual o Comitê deliberou por opinar pela rejeição de sua proposta de Termo de Compromisso e que, diante da

resposta da B3^[23], constante do Despacho GER-3/SRE, a SRE afirmou que “*não foi possível configurar a restituição pelas instituições ora aqui investigadas*” dos valores integralizados pelos investidores, e o Procurador-Chefe da CVM, presente à reunião, opinou pela manutenção do óbice jurídico, uma vez que os PROPONENTES afirmaram ter feito o cancelamento das debêntures, sem a correspondente comprovação. Cabe ressaltar que, no caso concreto, mesmo que fosse superado o óbice jurídico, tal fato não resultaria na alteração da decisão do Comitê de propor ao Colegiado da CVM a rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas.

88. Cabe lembrar aqui que, na reunião realizada em 18.08.2020, o Comitê, levando em consideração (i) o ponto suscitado pelo titular da PFE/CVM, à luz do que consta do ofício da SRE nº 110/2019/CVM/SRE/GER-3, sobre a necessidade de “*restituição integral dos valores financeiros dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados*”, que, naquele momento, estava sendo objeto de confirmação pela Área Técnica^[24]; (ii) que, no decorrer da reunião, diante de informações trazidas pela SRE de que existiam fatos similares aos que são objeto do presente processo, envolvendo parte dos acusados^[25], o Procurador-Chefe manifestou-se no sentido de que, em relação a tais acusados, havia indicativos de que as práticas ilícitas podiam não ter sido cessadas no presente caso; e (iii) além do acima aduzido, o fato de que o CTC, tendo em vista: (a) a gravidade em tese dos ilícitos apontados na peça acusatória^[26]; (b) o histórico dos acusados^[27]; (c) o envolvimento de parte dos acusados nos fatos mencionados no item (ii) acima, independentemente da caracterização ou não de óbice jurídico; e (d) os elementos do presente caso como um todo, que parecem recomendar a apreciação final em sede de julgamento, entendeu ser recomendável propor ao Colegiado a rejeição das propostas de Termo de Compromisso.

DA CONCLUSÃO

89. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 15.09.2020^[28], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **MARCIO ALEXANDRE SAITO, SIMSAN CONSTRUÇÕES E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., JULIANA NOGUEIRA ZADRA, ÍNDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA., BENJAMIM BOTELHO DE ALMEIDA, MÁXIMA S.A. CCTVM, DANIEL BUENO VORCARO e LUIZ ANTONIO BULL.**

EVENTO SUBSEQUENTE À DELIBERAÇÃO FINAL DO CTC

90. Em 28.09.2020, os Representantes de MÁXIMA S.A. DTVM, DANIEL BUENO DE VORCARO e LUIZ ANTÔNIO BULL protocolaram, na CVM, petição e respectivos anexos, na qual afirmaram, entre outros, que:

- a. em 18.08.2020, a Área Técnica expediu ofício, intimando a B3 S.A. a informar a situação das debêntures emitidas pela SIMSAN e pela C.I.P.;
- b. como resposta, a B3 informou, no dia 26.08.2020, após pesquisa realizada no próprio sistema, que “*não constam operações que caracterizam o resgate antecipado das debêntures, nem a restituição aos debenturistas*”;
- c. a B3 anexou duas correspondências, a ela dirigidas, enviadas pela ÍNDIGO,

escriturador e agente fiduciário das Operações. Nas comunicações, a ÍNDIGO requereu a exclusão da 1ª série da 1ª emissão das debêntures, tendo em vista que estas foram liquidadas fora do ambiente da B3;

- d. tendo em vista as informações prestadas, o Despacho GER-3 alegou a impossibilidade de se verificar a “*restituição [aos debenturistas] pelas instituições ora aqui investigadas*”;
- e. entretanto, fato é que o desfazimento das Operações e conseqüentemente o ressarcimento dos debenturistas ocorreram, mas fora do ambiente da B3, conforme noticiado pela ÍNDIGO e comprovado pela documentação ora acostada aos autos;
- f. as 500 (quinhentas) debêntures de emissão da C.I.P. e as 2.695 (duas mil, seiscentas e noventa e cinco) debêntures de emissão da SIMSAN, adquiridas pelo A.F.I., foram retiradas de custódia no sistema CETIP, em 25.09.2019, em duas operações distintas;
- g. na mesma data, foram resgatadas as 1.692 (mil, seiscentas e noventa e duas) debêntures de emissão da C.I.P., adquiridas pelo M FIM CP;
- h. os valores aportados pelos debenturistas foram ressarcidos através de transferências bancárias às contas indicadas pelos próprios investidores, que declararam ter recebido integralmente os montantes outrora investidos; e
- i. as Operações foram regularmente desfeitas fora do ambiente da B3, bem como os investidores que delas participaram foram integralmente ressarcidos.

91. Em 30.09.2020, em complemento à petição acima resumida, os citados Representantes protocolaram, na CVM, nova petição e respectivo anexo, na qual afirmaram, entre outros, que:

- a. trazem aos autos os comprovantes de transferências bancárias realizadas para as contas correntes dos investidores que haviam adquirido debêntures de emissão da SIMSAN e C.I.P., demonstrando a integral devolução, aos investidores, dos valores despendidos, devidamente corrigidos pelo IPCA e acrescidos de juros remuneratórios de 12% (doze por cento); e
- b. da análise dos comprovantes apresentados e tomando como base os valores apontados pela própria área técnica desta CVM como tendo sido investidos pelo A.F.I. e pelo M FIM CP (item 5 do Termo de Acusação), pode-se estabelecer a seguinte relação entre as transferências realizadas:

Investidor	Investida	Valor investido	Valor ressarcido	Data da transação
A.F.I.	C.I.P.	R\$ 5.000.000,00	R\$ 5.311.840.65,00	03.07.2019
	SIMSAN	R\$ 27.009.242,94	R\$ 28.001.132,46	25.06.2019
M FIM CP	C.I.P.	R\$ 17.009.534,04	R\$ 17.975.268,75	03.07.2019

- | | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | | | |
|--|--|--|--|--|
- c. houve o desfazimento das operações de emissão de debêntures da C.I.P. e da SIMSAN, questionadas nos autos deste Processo, bem como a integral restituição, ao A.F.I. e ao M FIM CP, dos valores investidos.

92. Em 07.10.2020, em resposta a questionamento da GGE sobre a possibilidade de “confirmar, baseado nos documentos enviados pelos representantes dos Proponentes, a total restituição dos valores integralizados aos investidores e a ausência de prejuízos a indenizar”, a SRE afirmou, entre outros pontos, que:

- a. para confirmar, baseado-se inicialmente nos documentos enviados pelos representantes dos PROPONENTES, a total restituição dos valores integralizados aos investidores e a ausência de prejuízos a indenizar, seria necessário realizar diligências adicionais;
- b. seria necessário um prazo mínimo de 15 dias, a contar de 20.10.2020, quando haveria disponibilidade para o início do referido trabalho de checagem; e
- c. a área aguardaria eventual manifestação do Colegiado sobre a necessidade de tais diligências, em especial por considerar o que foi posto no Termo de Acusação no sentido de que a quitação das debêntures em comento não seria capaz de alterar, mesmo que parcialmente, os fatos ocorridos, uma vez que, inclusive, os regulados estão envolvidos em diversas outras irregularidades em tese oportunamente apontadas no respectivo PAS, como também no Memorando nº 77/2020-CVM/SRE/GER-3.

Relatório finalizado em 07.10.2020.

[1] Conforme Certidão de Baixa de Inscrição no CNPJ, emitida em 07.10.2020, a sociedade consta como “BAIXADA” em sua Situação Cadastral, com data da baixa de 29.07.2020.

[2] Além dos PROPONENTES, a sociedade C.I.P. também foi acusada, no âmbito deste processo, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, mas não apresentou proposta para celebração de ajuste. Conforme Certidão de Baixa de Inscrição no CNPJ, emitida em 07.10.2020, a sociedade consta como “BAIXADA” em sua Situação Cadastral, com data da baixa de 18.02.2020.

[3] I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

[4] II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a

finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

[\[5\]](#) Art. 11. São deveres do agente fiduciário, sem prejuízo de outros deveres que sejam previstos em lei específica ou na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente:

I - exercer suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos valores mobiliários;

II - proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;

III - renunciar à função, na hipótese da superveniência de conflito de interesses ou de qualquer outra modalidade de inaptidão e realizar a imediata convocação da assembleia prevista no art. 7º para deliberar sobre sua substituição;

(...)

V - verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;

(...)

X - verificar a regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, bem como o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;

[\[6\]](#) Art. 11. São deveres do intermediário líder da oferta:

I - tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

[\[7\]](#) Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

[\[8\]](#) Art. 90. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

X - fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

[\[9\]](#) Os responsáveis pela Máxima S.A. CCTVM foram responsabilizados por infração ao inciso I do artigo 11 da ICVM 476 com base no artigo 11-A da ICVM 476 que dispõe que “Os administradores da instituição líder da oferta, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao líder por esta Instrução”.

[10] Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

[11] Processo SEI 19957.003515/2019-17, instaurado pela SRE em 05.05.2018.

[12] A oferta pública de valores mobiliários regida pela ICVM 476, por ser automaticamente dispensada de registro, não depende de análise prévia do órgão regulador.

[13] Vide N.E. nº 5.

[14] De acordo com a SRE, foram destinados, respectivamente, nas emissões da C.I.P. e da SIMSAN, os valores de R\$ 770.435,10 (setecentos e setenta mil, quatrocentos e trinta e cinco reais e dez centavos) e de R\$ 805.734,18 (oitocentos e cinco mil, setecentos e trinta e quatro reais e dezoito centavos) à Securitizadora, referentes, segundo informação da ÍNDIGO, à “prestação de serviços de coordenação e assessoria estratégica de produtos de mercado de capitais”.

A SRE informou que a ÍNDIGO foi instada a apresentar comprovação dos serviços prestados, mas não forneceu nenhuma evidência que comprovasse que de fato o serviço teria sido devidamente prestado.

[15] Descreve os deveres do intermediário líder das ofertas que se enquadram na ICVM 476.

[16] Vide N.E. nº 6.

[17] Vide N.E. 1.

[18] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[19] Em 25.08.2020, em resposta ao Ofício nº 271/2020/CVM/SRE/GER-3, a B3 informou que, *“na pesquisa realizada nos sistemas da B3, com as debêntures citadas no referido ofício, **não consta operações que caracterizam o resgate antecipado das debêntures, nem a restituição aos debenturistas**”*. Informou, ainda, que *“uma vez que **as debêntures foram retiradas de custódia pelos debenturistas**, as emissoras nos solicitaram a exclusão dos registros das emissões dos sistemas da B3”*.

[20] A SRE destacou a existência de *“modus operandi”* similar a outros casos envolvendo a ÍNDIGO e que estão sendo apurados pela CVM (Processos SEI 19957.005454/2017-52, SEI 19957.004314/2019-29 e SEI 19957.006347/2017-41).

Em relação à Máxima CCTVM, a SRE destacou o Termo de Acusação no âmbito do PAS CVM Nº 19957.003200/2017-08, no qual consta que dois fundos adquiriram ativos relacionados a uma companhia por valores baseados em laudo de avaliação que não estava alinhado com a performance que a empresa vinha apresentando, causando, em tese, prejuízos aos cotistas dos fundos. Ambos os fundos eram, à época dos acontecimentos, administrados pela Máxima CCTVM.

[21] As seguintes infrações são consideradas graves:

(i) infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 08, de acordo com o disposto no item III da mesma Instrução;

(ii) infração ao art. 11, incisos I, II, III, V e X da ICVM 583, de acordo com o art. 21 da mesma Instrução;

(iii) infração ao artigo 11, inciso I, da ICVM 476, de acordo com o art. 18, inciso III, da mesma Instrução; e

(iv) infração ao art. 92 da ICVM 555, de acordo com o art. 141, inciso XIII, da mesma Instrução.

[22] Os seguintes PROPONENTES também constam como acusados em outros Processos Administrativos Sancionadores – PAS instaurados pela CVM:

MÁXIMA CCTVM: 00008/2004: infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79; Situação: no CRSFN aguardando julgamento de recursos; Decisão: Absolvição (Julg. Colegiado 06.12.2012). **00016/2005:** infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79; Situação: Transitada em julgado; Decisão: Absolvição (julg. CRSFN 22.07.2014); **00003/2006:** infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79; Situação: Transitada em julgado; Decisão: Absolvição (julg. CRSFN 25.11.2014); **00014/2006:** infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79; Situação: Transitada em julgado; Decisão: Absolvição (julg. CRSFN 26.11.2013); **19957.003200/2017-08 (TA/RJ2017/02112):** infração ao disposto nos artigos 65, inciso XV, e 65-A, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 409/04. Situação: com Diretor Relator para apreciação de defesas.

ÍNDIGO: 19957.008699/2019-01 (0003/2016): por infração ao disposto no item I, na forma da letra “c” do item II da ICVM 8. Situação: na CCP aguardando defesa (INQ de 11.08.2020)/Apresentou Termo de Compromisso (INQ de 02.10.2020).

BENJAMIN BOTELHO: 19957.008699/2019-01 (0003/2016): na qualidade de diretor responsável da A.A.M. Ltda. e da ÍNDIGO, por infração ao disposto no item I, na forma da letra “c” do item II da ICVM 8. Situação: na CCP aguardando defesa (INQ de 11.08.2020)/Apresentou Termo de Compromisso (INQ de 02.10.2020).

MARCIO SAITO, SIMSAN, JULIANA ZADRA, DANIEL VORCARO, e LUIZ BULL não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM.

Fonte: Sistema de Inquérito. Acessos em 11.08.2020 e 02.10.2020.

[23] Idem N.E. nº 19.

[24] Idem N.E. nº 18.

[25] Idem N.E. nº 20.

[26] Idem N.E. nº 21.

[27] Idem N.E. nº 22.

[28] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SMI, SNC, SSR e pelo substituto da SPS.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 21/10/2020, às 17:12, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Superintendente Substituto**, em 21/10/2020, às 17:14, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 21/10/2020, às 17:19, com fundamento



no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 21/10/2020, às 17:43, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 21/10/2020, às 17:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 21/10/2020, às 18:00, 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 **1124319** e o código CRC **83773625**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1124319** and the "Código CRC" **83773625**.*
