



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.002315/2021-53

Reg. Col. 2437/21

**Acusados:** Índigo Investimentos DTVM Ltda.  
Benjamim Botelho de Almeida  
Sérgio Paulino Ferreira

**Assunto:** Apurar suposta violação por administrador fiduciário de fundo de investimento imobiliário ao disposto nos arts. 32, III, “d” e 33 da Instrução CVM nº 472/2008 e nos arts. 11 e 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Este PAS<sup>1</sup> foi instaurado pela SIN em face da Índigo e de seus diretores responsáveis, Benjamim Botelho de Almeida e Sérgio Paulino Ferreira, em razão de supostas irregularidades relacionadas à administração fiduciária do FII São Domingos. O Fundo investia em sociedades voltadas ao desenvolvimento de determinados projetos imobiliários.

2. De acordo com a acusação, a Índigo, que atuou como administradora do Fundo no período de 09.02.2015 a 30.12.2019, teria violado o seu dever de diligência, previsto no art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008, e descumprido normas referentes: (i) à avaliação de ativos constantes da carteira do Fundo (art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011); (ii) à manutenção, em atualizada e perfeita ordem, da documentação referente a operações realizadas (art. 32, III, “d” da Instrução CVM nº 472/2008); e (iii) ao prazo para divulgação das demonstrações financeiras (art. 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011). Os diretores responsáveis foram acusados pelas mesmas supostas infrações, à luz do disposto no art. 28, §2º, da Instrução CVM nº 472/2008.

3. Tratarei, na próxima seção, da questão preliminar suscitada pela Administradora e por Benjamim Botelho de Almeida em sua defesa conjunta, para, na sequência, passar à análise de cada uma das infrações imputadas pela área técnica. Por fim, na última seção, analisarei a conduta dos diretores responsáveis.

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste processo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### II. PRELIMINAR

4. Preliminarmente, a Índigo e Benjamim Botelho de Almeida alegaram que não haveria justa causa para a instauração do presente processo sancionador em relação às acusações de (i) avaliação incorreta de ativos constantes da carteira do Fundo a valor justo (art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011); e (ii) obtenção de vantagem indevida em razão da valorização artificial das cotas do FII São Domingos (art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008).

5. Isso porque, a CVM teria determinado, por meio do Ofício nº 136/2018/CVM/SIN/GIES<sup>2</sup>, a republicação das demonstrações financeiras do Fundo, com a reavaliação dos seus ativos de acordo com o critério previsto no art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011. Para os acusados, tal ofício consubstanciava “*típico ofício de alerta, medida alternativa de supervisão, que passou a ser prevista no art. 4º da então vigente Instrução CVM 607*”<sup>3</sup>, de modo que, uma vez sanada a irregularidade, “*a consequência esperada pelos administrados, logicamente, seria o arquivamento da investigação preliminar*”<sup>4</sup>.

6. O argumento dos acusados não merece prosperar.

7. A Deliberação CVM nº 542/2008, vigente à época, de fato previa a possibilidade de arquivamento de processo administrativo, mediante o envio de ofício de alerta e a correção das eventuais irregularidades detectadas<sup>5</sup>. A utilização dessa medida alternativa de supervisão deve ocorrer em casos de menor gravidade, como veio a explicitar a Instrução CVM nº 607/2019, atual Resolução CVM nº 45/2021, ao dispor que “*as superintendências poderão [...] deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que [...] restar demonstrada a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos*” (grifei)<sup>6</sup>.

8. No presente caso, porém, a SIN entendeu que tais requisitos não estariam presentes, de modo que o processo não poderia ser encerrado sem lavratura de termo de acusação. O Ofício nº 136/2018/CVM/SIN/GIES não abre margem a dúvida sobre esse ponto, visto que o seu envio decorreu da prerrogativa estabelecida no art. 26 da Instrução CVM nº 516/2011, no sentido de que “[v]erificada a impropriedade ou **inconsistência nos processos de reconhecimento, classificação, mensuração e divulgação de ativos e passivos, reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, a Superintendência de Investidores Institucionais – SIN, depois de consultada a**

<sup>2</sup> Doc. SEI 0628411.

<sup>3</sup> Doc. SEI 1370869, §14.

<sup>4</sup> Doc. SEI 1370869, §15.

<sup>5</sup> Deliberação CVM nº 542/2008: “*II - as Superintendências poderão, uma vez constatada a ocorrência de irregularidade praticada no âmbito do mercado de valores mobiliários, alertar a pessoa física ou jurídica fiscalizada para o desvio observado, assinalando-lhe, se for o caso, prazo razoável para a devida correção*”.

<sup>6</sup> Art. 4º, I, “b” da Instrução CVM nº 607/2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, poderá determinar a mudança, reclassificação, registro ou baixa, com o consequente reconhecimento dos efeitos nas demonstrações financeiras, sem prejuízo das demais sanções cabíveis” (grifei).*

9. Portanto, o ofício em questão se prestou à única finalidade de corrigir, com celeridade, a informação equivocada prestada aos investidores, sem prejuízo da posterior instauração de processo administrativo sancionador, nos termos do art. 26 acima referido. Não se confunde, assim, com um ofício de alerta, que apenas pode ser utilizado como solução para situações de menor gravidade, às quais se presta com mais eficiência.

10. Por essas razões, afasto a preliminar arguida pelos acusados, passando a tratar, a partir da próxima seção, das questões de mérito do caso.

### III. AVALIAÇÃO DE ATIVOS CONSTANTES DA CARTEIRA DO FUNDO

11. A primeira infração apurada pela área técnica diz respeito à equivocada contabilização de ativos constantes da carteira do Fundo. Nesse sentido, a SIN apurou que as participações societárias detidas pelo FII São Domingos na San Benedetto S.A., na Paulínia Ltda. e na Santo André Ltda. foram avaliadas pelo seu valor justo, quando, na realidade, deveriam ter sido contabilizadas pelo seu valor de custo, nos termos do art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011<sup>7</sup>.

12. Quanto à San Benedetto S.A., de acordo com as apurações da SIN, apesar de seu custo de aquisição ter sido de R\$8,6 milhões, as ações de emissão da sociedade foram contabilizadas nas demonstrações financeiras do Fundo referentes ao exercício findo em 31.12.2015 pelo valor de R\$15,3 milhões, com base em laudo de avaliação da Santos Bas Advisory. O mesmo se observou em relação à Paulínia Ltda. e à Santo André Ltda. nos exercícios de 2015 a 2017<sup>8</sup>, conforme se verifica dos gráficos abaixo:

---

<sup>7</sup> “Art. 11. Os imóveis destinados à venda no curso ordinário do negócio devem ser avaliados pelo menor entre o valor de custo ou valor realizável líquido”.

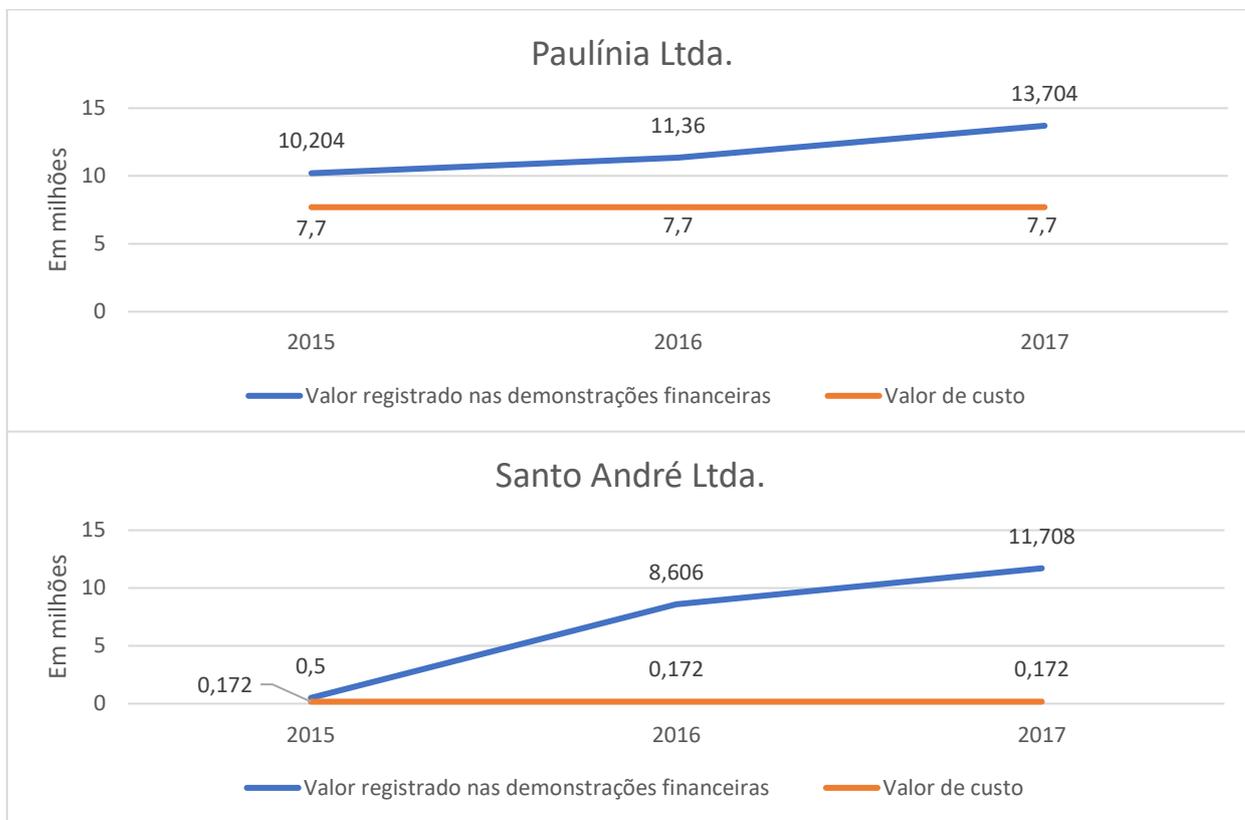
<sup>8</sup> No exercício findo em 31.12.2018 as participações societárias em questão passaram a ser registradas pelo seu valor de custo, em razão de determinação desta CVM, por meio do Ofício nº 136/2018/CVM/SIN/GIES, acima referido (doc. SEI 0628411).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



13. A acusação aponta que o Fundo detinha participação societária relevante nessas sociedades – 100%<sup>9</sup>, 95%<sup>10</sup> e 50%<sup>11</sup> do capital social da San Benedetto S.A., da Paulínia Ltda. e da Santo André Ltda., respectivamente – e que cada uma delas investia em um único imóvel no qual seria desenvolvido empreendimento imobiliário. Assim, na essência, as sociedades eram veículos que permitiam o investimento pelo Fundo em imóvel e não companhias com atuação própria e independente na gestão de ativos imobiliários.

14. Diante de tal constatação, a SIN sustenta que a avaliação pelo Fundo desses investimentos deveria refletir “as práticas contábeis do ativo final, ou seja, deveria ele permanecer avaliado pelo custo de aquisição, acrescido de eventual apropriação de receitas à medida em que unidades fossem vendidas e houvesse progresso físico da obra”<sup>12</sup>.

15. As defesas, por sua vez, alegam que a contabilização das referidas participações societárias deveria se dar pelo seu valor justo, visto que “o Fundo elegeu o investimento em ações/quotas e não a aplicação de recursos em um imóvel e esse é o fato determinante para a

<sup>9</sup> Doc. SEI 1217946, p. 4.

<sup>10</sup> Doc. SEI 1219051, p. 7.

<sup>11</sup> Doc. SEI 1219098, p. 6.

<sup>12</sup> Doc. SEI 1217665, §48.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*identificação do ativo a ser reconhecido contabilmente*<sup>13</sup>. No entendimento da defesa, as ações e cotas detidas pelo Fundo se enquadrariam no conceito de ativo financeiro mantido para negociação, visto que o investimento do FII São Domingos nas investidas tinha o propósito de “*gerar ingressos futuros de caixa em decorrência da negociação desses instrumentos patrimoniais*”<sup>14</sup>, o que imporia a sua avaliação a valor justo, nos termos do Pronunciamento Técnico CPC38.

16. Como visto, a controvérsia gira em torno da forma correta de contabilizar as participações detidas pelo Fundo em determinadas sociedades. O tema tem implicações práticas relevantes, uma vez que a contabilização incorreta de ativos ou passivos de um fundo de investimento pode transmitir ao público informações não fidedignas a respeito da sua situação econômico-financeira, gerando, em alguns casos, elevações ou reduções artificiais do resultado apurado no período. O registro contábil equivocado de uma transação pode impactar, ainda, a distribuição de rendimentos pelo fundo, levando à transferência indevida de recursos aos cotistas.

17. Como se sabe, a garantia de disponibilização de informações verdadeiras e completas para o público investidor, de forma a amparar a tomada de decisão de investimento, é missão fundamental desta CVM<sup>15</sup>. Portanto, ao identificar situação em que a informação divulgada a respeito de determinado ativo componente de carteira de fundo de investimento pode se encontrar em desacordo com as regras aplicáveis, cabe à Autarquia atuar de forma a esclarecer a situação, determinar correções e apurar responsabilidades.

18. Dito isso, o primeiro passo para se aferir o método contábil a ser utilizado no presente caso, é compreender as características e a natureza dos ativos adquiridos pelo FII São Domingos, que podem ser resumidas da seguinte forma:

- (i) consistiam em cotas de sociedades limitadas ou ações de sociedade anônima fechada;
- (ii) as participações societárias detidas eram relevantes, garantindo ao Fundo o controle,

---

<sup>13</sup> Doc. SEI 1370869, §66.

<sup>14</sup> Doc. SEI 1370869, §74.

<sup>15</sup> Como explicam Nelson Eizirik, Adriana Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques: “*Desde sua criação, a CVM tem editado diversas normas no sentido de proteger os investidores, assegurando-lhes uma noção precisa a respeito dos títulos que estão sendo negociados no mercado; garantindo-lhes, mediante a imposição do dever de disclosure, um fluxo constante de informações sobre os referidos papéis, e, ainda, procurando coibir a prática de atos ilícitos ou fraudulentos no âmbito do mercado de capitais. Este foco do órgão regulador na proteção aos investidores mediante a adoção do princípio do full disclosure advém da sistemática do mercado e das características dos valores mobiliários nele negociados. Como os valores mobiliários são ofertados ao público em geral, é necessário garantir aos seus tomadores um fluxo permanente de informações a respeito da entidade emissora e também dos papéis que estão sendo oferecidos*” (Mercado de Capitais – Regime Jurídico, Rio de Janeiro: Renovar, 2011 – grifei).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- majoritário ou conjunto, sobre as sociedades<sup>16</sup>; e
- (iii) as sociedades tinham por objetivo o desenvolvimento de empreendimento imobiliário em determinado terreno<sup>17</sup>.

19. O Colegiado da CVM já teve a oportunidade de se manifestar sobre o adequado tratamento contábil a ser dado a participações societárias com características semelhantes a essas, no âmbito do Processo CVM nº 19957.004079/2017-23, decidido em 24.08.2021. O caso envolveu outro fundo de investimento que tinha em seu ativo ações de companhia detentora de apenas um terreno, no qual seria desenvolvido condomínio logístico, que também eram contabilizadas como ativo financeiro, pelo seu valor justo.

20. Ao analisar o caso, a Superintendência de Supervisão de Securitização (“SSE”) entendeu que a participação societária não poderia ser entendida como um ativo financeiro, mas como participação em sociedade controlada pelo fundo. Embora a Instrução CVM nº 516/2011 não defina ativo financeiro, determina, em seu art. 2º, que se aplicam aos FII os critérios de reconhecimento de receitas previstas nas normas contábeis aplicáveis às companhias abertas<sup>18</sup>. Nessa linha, o Pronunciamento Técnico CPC48, que trata dos instrumentos financeiros, dispõe que o pronunciamento não abrange “participações em controladas, coligadas ou empreendimentos controlados em conjunto que devem ser contabilizadas de acordo com o CPC 36 – Demonstrações Consolidadas, o CPC 35 – Demonstrações Separadas ou o CPC 18 – Investimento em Coligada, em Controlada ou em Empreendimento Controlado em Conjunto”.

21. À luz dessa previsão, a SSE sustentou que as participações societárias detidas pelo fundo deveriam ser inicialmente reconhecidas pelo valor de custo, a ser aumentado ou diminuído pelos

---

<sup>16</sup> Como mencionado acima, (i) em relação à San Benedetto S.A., o Fundo era único acionista, detendo 100% do capital social; (ii) em relação à Paulínia Ltda., o FII São Domingos detinha 95% do capital social e tinha acordo de sócios com a Aurea Holding e Participações S.A., que detinha o restante do capital social (doc. SEI 0663175); e (iii) em relação à Santo André Ltda., o Fundo detinha 50% do capital social e a participação restante cabia à NPAR Participações Ltda., que mantinha acordo de cotistas com o FII São Domingos (doc. SEI 1042407, cláusula 2.2).

<sup>17</sup> Cf., nesse sentido, (i) laudo de avaliação da San Benedetto S.A., com data base de 31.07.2016, em que consta como objeto dos trabalhos “[a]tribuição do valor justo à totalidade das ações que compõem o capital social da San Benedetto Real Estate S.A. (‘San Benedetto’ ou ‘SPE’), na data-base de 31 de julho de 2016 (‘Data-Base’), cujo propósito exclusivo é o desenvolvimento de um projeto imobiliário do tipo condomínio vertical ainda sem uma denominação específica (‘Projeto’); (ii) laudo de avaliação da Paulínia Ltda., com data base de 31.05.2016, em que consta que “[a] SPE tem por objeto o desenvolvimento e venda de um conjunto de 03 (três) prédios residenciais localizado no Município de Paulínia – SP, cujas características estão sumarizadas na Parte 3 deste Memorando”; e (iii) laudo de avaliação da Santo André Ltda., com data base de 30.06.2016, em que consta que “[a] SPE tem por objeto o desenvolvimento e venda de um empreendimento residencial, do tipo comumente denominado ‘segunda residência’, localizado litoral sul do Estado da Bahia no município de Santo André - BA, cujas características estão sumarizadas na Parte 3 deste Memorando”.

<sup>18</sup> Referência aos Pronunciamentos do CPC que, uma vez aprovados pela CVM, se tornam obrigatórios às companhias abertas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

lucros ou prejuízos gerados pela investida após a aquisição, conforme método de equivalência patrimonial previsto no Pronunciamento Técnico CPC18<sup>19</sup>. Os resultados da sociedade investida, por sua vez, devem ser reconhecidos de acordo com as normas contábeis aplicáveis ao fundo de investimento<sup>20</sup>.

22. Já a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (“SNC”), embora tenha concordado que as ações detidas pelo fundo não consistiriam ativo financeiro, sustentou que a sociedade não deveria ser entendida como um “*negócio*”, mas sim como “*a aquisição de um ativo específico, ou seja, de um terreno*”, que deveria ser apresentado diretamente nas demonstrações financeiras do fundo – o que foi acatado, ao final, pela SSE e pelo Colegiado.

23. De toda forma, seja pelo método da equivalência patrimonial, seja conforme o entendimento da SNC, prevaleceu no caso que a contabilização da participação societária como ativo financeiro foi equivocada e que as demonstrações financeiras do fundo deveriam refletir a avaliação do ativo final investido pelas sociedades. À luz das semelhanças fáticas entre os processos e pelos motivos expostos na argumentação das áreas técnicas, é essa a leitura que me parece a mais adequada ao presente caso.

24. Nessa linha, considerando que os ativos finais investidos pelo FII São Domingos eram imóveis, a Instrução CVM nº 516/2011 prevê dois métodos de avaliação, cuja adoção dependerá do modelo de negócios do fundo: (i) caso o terreno tenha sido adquirido para renda ou apreciação de capital no longo prazo, deve ser reconhecido inicialmente pelo valor de custo e, após esse reconhecimento inicial, mensurado pelo valor justo, nos termos dos arts. 5º a 7º; ou (ii) caso tenha sido adquirido para venda no curso ordinário, a avaliação deve se dar pelo valor de custo ou valor realizável líquido, o que for menor, nos termos do art. 11.

25. A respeito do modelo de negócios do FII São Domingos, a Administradora esclareceu em sede de defesa que “[o] *Fundo adquiriu os instrumentos patrimoniais relativos à participação nas sociedades investidas com o propósito de gerar ingressos futuros de caixa em decorrência da negociação desses instrumentos patrimoniais, razão pela qual os ativos foram classificados na categoria ‘mantido para negociação’*”<sup>21</sup> (grifei). Essa explicação indica que o Fundo visava

---

<sup>19</sup> Item 10 do CPC18: “*Pelo método da equivalência patrimonial, o investimento em coligada, em empreendimento controlado em conjunto e em controlada (neste caso, no balanço individual) deve ser inicialmente reconhecido pelo custo e o seu valor contábil será aumentado ou diminuído pelo reconhecimento da participação do investidor nos lucros ou prejuízos do período, gerados pela investida após a aquisição*”.

<sup>20</sup> Item 36 do CPC18: “*Exceto pelo descrito no item 36A, se a investida utilizar práticas contábeis diferentes daquelas adotadas pelo investidor em eventos e transações de mesma natureza em circunstâncias semelhantes, devem ser efetuados ajustes necessários para adequar as demonstrações contábeis da investida às práticas contábeis do investidor quando da utilização destas para aplicação do método da equivalência patrimonial*”.

<sup>21</sup> Doc. SEI 1370869, §74. Os mesmos esclarecimentos foram prestados em resposta ao Ofício nº 130/2018/CVM/SIN/GIES (doc. SEI 1218007).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

vender as participações societárias no curso ordinário dos negócios, o que, em linha com o art. 11 acima mencionado, exigiria sua contabilização pelo valor de custo.

26. Portanto, entendo que, ao avaliar a participação detida pelo Fundo na San Benedetto S.A., na Paulínia Ltda. e na Santo André Ltda. pelo seu valor justo, a Administradora descumpriu a regra do art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011.

27. Por fim, ainda que se considerasse que a aquisição das participações pelo FII São Domingos visava a apreciação de capital a longo prazo ou a obtenção de renda – o que, embora tenha sido refutado pela Índigo, não me parece de todo incoerente com a natureza do investimento realizado pelo Fundo –, é certo que o valor justo continuaria não sendo o método contábil aplicável no presente caso. Afinal, o art. 8º da Instrução CVM nº 516/2011 dispõe que “[s]e a instituição administradora concluir que o valor justo de uma propriedade para investimento em construção não é mensurável de maneira confiável, a mensuração deve ser feita pelo valor de custo até que o valor justo possa ser determinado de maneira confiável ou quando a construção for completada, o que ocorrer primeiro”.

28. A meu ver, a situação descrita no dispositivo é justamente a que se verifica no presente caso. Nesse sentido, analisando os laudos de avaliação juntados aos autos, observo que:

- (i) Em relação à San Benedetto S.A., em julho de 2016, as obras sequer haviam sido iniciadas e aguardavam a aprovação do Plano de Diretrizes para Desenvolvimento Urbano da Prefeitura de Aracaju – SE<sup>22</sup>;
- (ii) Em relação à Paulínia Ltda., em dezembro de 2016, o andamento das obras, que haviam sido iniciadas em março daquele ano, encontrava-se suspenso, em razão do atraso na liberação de fundos necessários ao projeto, não havendo estimativa do tempo necessário para a sua conclusão<sup>23</sup>; e
- (iii) Em relação à Santo André Ltda., em novembro de 2016, o prazo previsto para conclusão das obras era janeiro de 2018, com início das vendas em 2017<sup>24</sup>.

---

<sup>22</sup> “A aprovação e, conseqüentemente, o lançamento da 1ª etapa do projeto está suspenso temporariamente em virtude do atraso na aprovação do novo PDDU, conforme já citado anteriormente. A expectativa atual é que a aprovação deverá ocorrer no primeiro semestre de 2017” (doc. SEI 1217946, p. 11).

<sup>23</sup> “As obras tiveram início no mês março com as mobilizações para a implantação do canteiro de obras. As fundações já foram concluídas e a estrutura já começou a ser levantada. Contudo, conforme citado na Parte 1, o processo de aprovação junto à CEF está tomando mais tempo do que o estimado e, por essa razão, neste momento, não possível precisar o tempo que será necessário para a conclusão das obras” (doc. SEI 1219051, p. 8).

<sup>24</sup> “As principais premissas aplicadas para as projeções financeiras estão sumarizadas abaixo: As vendas deverão começar em 2017 e a expectativa da NPAR [sócia do Fundo na Santo André Ltda.] é que o mercado deverá absorver as unidades até meados de 2019; As obras estão em andamento e deverão consumir mais de R\$ 4,0 MM até a sua conclusão prevista para Jan/2018” (doc. SEI 1219098, p. 11).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

29. Diante dessas circunstâncias, não me parece que havia, no período em análise, elementos que permitissem uma mensuração confiável do valor justo das participações detidas pelo Fundo nas sociedades. Os laudos de avaliação, como visto, foram baseados em estimativas não respaldadas na evolução concreta do empreendimento ou nas receitas efetivamente auferidas com a venda das unidades, o que impunha, também sob esse prisma, a utilização do valor de custo, nos termos do art. 8º da Instrução CVM nº 516/2011.

### IV. DEVER DE DILIGÊNCIA

30. O segundo grupo de irregularidades identificado pela SIN diz respeito ao descumprimento pela Administradora de seu dever de diligência, previsto no art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008<sup>25</sup>. De acordo com a área técnica, a Índigo e seus diretores responsáveis teriam violado o dispositivo: (i) por não terem monitorado adequadamente a situação do único imóvel de propriedade da San Benedetto S.A.; (ii) por terem auferido vantagem indevida na cobrança de taxa de administração, ao contabilizarem participações societárias detidas pelo Fundo utilizando método equivocado; e (iii) no contexto da operação de permuta celebrada com a Milo S.A.

31. Os contornos do dever de diligência dos administradores nos fundos de investimento já foram examinados em vários precedentes deste Colegiado, que consolidou ao longo dos anos parâmetros úteis para a análise da adequação da conduta adotada pelo administrador em cumprimento a esse dever. No presente caso, que envolve um fundo de investimento imobiliário, além das noções já consolidadas nos referidos processos<sup>26</sup>, me parece importante agregar uma observação adicional.

32. Em razão do regime imposto pela Lei nº 8.668/1993, notadamente nos seus arts. 6º, 7º e 9º<sup>27</sup>, a segregação entre as atividades de gestão e administração, usualmente observada nos fundos de investimento, não é permitida em relação aos FII que investem diretamente em imóveis. Por esse motivo, o art. 29, §2º, da Instrução CVM nº 472/2008 estabelece que apenas os valores

---

<sup>25</sup> “Art. 33. O administrador deve exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos cotistas”.

<sup>26</sup> Faço referência, nesse sentido, ao (i) PAS CVM nº RJ2005/5442, de relatoria da diretora Maria Helena Santana, j. em 23.05.2007; (ii) PAS CVM nº 07/2012, de relatoria do diretor Gustavo Borba, j. em 07.03.2017; e (iii) PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, de minha relatoria, j. em 17.05.2022.

<sup>27</sup> “Art. 6º O patrimônio do Fundo será constituído pelos bens e direitos adquiridos pela instituição administradora, em caráter fiduciário”.

“Art. 7º Os bens e direitos integrantes do patrimônio do Fundo de Investimento Imobiliário, em especial os bens imóveis mantidos sob a propriedade fiduciária da instituição administradora, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicam com o patrimônio desta, observadas, quanto a tais bens e direitos, as seguintes restrições: [...]”.

“Art. 9º A alienação dos imóveis pertencentes ao patrimônio do fundo será efetivada diretamente pela instituição administradora, constituindo o instrumento de alienação documento hábil para cancelamento, perante o Cartório de Registro de Imóveis, das averbações pertinentes às restrições e destaque de que tratam os § 1º e 2º do art. 7º”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mobiliários integrantes da carteira do fundo imobiliário podem ser geridos por entidade que não o próprio administrador<sup>28</sup>.

33. Isso significa que, nos fundos de investimento imobiliário “de tijolo”, a administradora desempenha um papel diferenciado em relação àquele que é usualmente atribuído às administradoras fiduciárias em outros fundos de investimento, participando ativamente da negociação das operações e acompanhando de modo mais próximo a situação dos imóveis adquiridos. Essa distribuição de funções, naturalmente, deve ser levada em conta no curso da avaliação da conduta da Índigo sob o prisma do padrão de diligência exigível.

34. Sob essa lente, passo a analisar cada uma das supostas irregularidades identificadas pela SIN no caso.

### **IV.A. Monitoramento de imóvel de propriedade da San Benedetto S.A.**

35. A área técnica alega que a Índigo e seus diretores responsáveis teriam falhado em monitorar os acontecimentos relativos ao único imóvel de propriedade da San Benedetto S.A. Nesse sentido, aponta que, em decisão proferida pela 21ª Vara Cível de Aracaju em 13.08.2015, foi determinado o bloqueio do imóvel, em razão de irregularidades no processo de aquisição inicial do imóvel pela San Benedetto S.A. Embora a informação sobre o bloqueio tenha constado das demonstrações financeiras da sociedade referentes ao exercício de 2015, a Índigo não teria adotado nenhuma providência a respeito, não tendo sequer publicado fato relevante, nos termos do art. 41, §2º, VI, da Instrução CVM nº 472/2008<sup>29</sup>, informando os cotistas sobre os riscos associados a esse evento.

36. A defesa, por sua vez, aduz que a Índigo não foi cientificada sobre a referida decisão e não teve acesso às demonstrações financeiras da San Benedetto S.A., que foram disponibilizadas com atraso.

37. A meu ver, assiste razão à acusação.

38. Como se verifica das demonstrações financeiras do Fundo referentes ao exercício findo

---

<sup>28</sup> Conforme esclarecido no Edital de Audiência Pública nº 01/08, que deu origem à Instrução CVM nº 472/2008: “A CVM entende que a Lei nº 8.668 impede a segregação entre as atividades de administração e gestão dos ativos imobiliários do FII. Há uma série de artigos que apontam para esta situação, em especial o art. 9º [...]. Por essa razão, a minuta estabelece que apenas os valores mobiliários integrantes da carteira do fundo possam ser geridos por uma entidade que não o próprio administrador (art. 29, VI). Vale reiterar que, nesta hipótese, a entidade responsável pela gestão deve estar autorizada pela CVM para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários”.

<sup>29</sup> “Art. 41. [...] § 2º São exemplos de ato ou fato relevantes: [...] VI – propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira do fundo”. O FII São Domingos, vale notar, não se enquadrava na exceção à divulgação de fato relevante prevista no §4º do art. 41 da Instrução CVM nº 472/2008, uma vez que era destinado a investidores qualificados, e não profissionais, nos termos do art. 1º do seu regulamento (doc. SEI 0642336).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

em 31.12.2015, a San Benedetto S.A. representava uma parte relevante do patrimônio do FII São Domingos, correspondendo a cerca de 20% do ativo total e 50% das ações ou cotas detidas pelo Fundo<sup>30</sup>.

39. Dada a relevância do ativo, me parece incontroverso que cabia à Administradora, para atender a padrões mínimos de diligência, instituir procedimentos internos capazes de monitorar e identificar acontecimentos que pudessem afetar o imóvel e, sempre que necessário, tomar medidas no sentido de proteger os interesses do Fundo em relação ao imóvel. Em sede de defesa, porém, a Administradora não cita qualquer evidência de monitoramento exercido, limitando-se a argumentar que o bloqueio judicial do imóvel não chegou ao seu conhecimento à época.

40. Sobre esse último ponto, ainda que se admita que as demonstrações financeiras do exercício de 2015 da San Benedetto S.A. foram disponibilizadas com atraso, noto que o laudo de avaliação da Santos Bas Advisory, enviado à Administradora em 02.09.2016, fazia menção à ação judicial, inclusive explicitando a alegação de fraude:

“Ação Anulatória – em 2016 foi impetrada uma ação para anular a aquisição do Terreno por parte da San Benedetto, ocorrida em 2013. Os autores da ação são antigos proprietários da área **sob a alegação de que houve fraude na venda** deles para a empresa que, posteriormente, a vendeu para a San Benedetto. A ação corre em primeira instância na justiça de Sergipe e a San Benedetto contratou o renomado escritório Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr e Quiroga Advogados para sua defesa.”<sup>31</sup> (grifei)

41. Mesmo após ter recebido o referido laudo de avaliação, que fez menção direta à ação judicial, a Administradora não adotou nenhuma providência, não tendo sequer comunicado os cotistas a respeito da situação que afetava o imóvel.

42. Não bastasse a omissão, as ações adotadas pela Índigo após essa data confirmam, a meu ver, a sua falta de diligência na condução da administração do FII São Domingos. Nesse sentido, em 27.12.2016, o Fundo, representado pela Índigo, celebrou com a Milo S.A. contrato de permuta, por meio do qual (i) o FII São Domingos se comprometeu a transferir a tal sociedade a totalidade das ações de emissão da San Benedetto S.A. e determinados imóveis; e (ii) a Milo S.A. se comprometeu a transferir ao Fundo cotas representando 100% do capital social da Ralin Participações Ltda. Essa transação, que também foi objeto da acusação, será analisada mais à frente, mas por ora me parece importante ressaltar a seguinte declaração e garantia contida no contrato:

“As partes declaram e garantem o quanto abaixo discriminado, respondendo pelo conteúdo, veracidade, alcance e exatidão de tais declarações: [...] a. Não respondem a procedimento administrativo ou ações

<sup>30</sup> Doc. SEI 0577322, p. 6.

<sup>31</sup> Doc. SEI 1217946, p. 28.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

judiciais, pessoais ou reais, e **nem há sobre as quotas ou ações qualquer arresto, sequestro ou penhora, ou outro ônus que afetam ou possam vir a afetar o presente negócio jurídico**<sup>32</sup> (grifei).

43. Diante de tal declaração, vislumbro duas hipóteses possíveis: (i) a Índigo de fato não tinha conhecimento sobre a ação judicial, mesmo essa informação tendo constado claramente do laudo de avaliação que recebeu da Santos Bas Advisory meses antes; ou (ii) a Administradora tinha conhecimento dessa situação e optou por celebrar o contrato dando declaração falsa. Como a acusação não cogitou que a Índigo tenha atuado de má-fé no contexto da operação de permuta, entendo que, no mínimo, restou configurada sua falta de diligência, por não ter se atentado à informação sobre a demanda judicial em questão, que constou de documento a que teve acesso.

44. Sendo assim, entendo que a Índigo violou a regra do art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008.

### **IV.B. Cobrança indevida de taxa de administração**

45. A SIN sustentou, ainda, que a Administradora e seus diretores responsáveis teriam descumprido seu dever diligência, visto que *“ao precificar o ativo em desacordo com o art. 11 da Instrução CVM nº 516, a ÍNDIGO INVESTIMENTOS recebeu parte da taxa de administração do FII São Domingos de forma indevida”*<sup>33</sup>.

46. A defesa, por sua vez, argumenta que recebeu a título de taxa de administração valor menor do que lhe era devido, de modo que não procederia a alegação de que teria auferido vantagem indevida.

47. Sobre esse ponto, entendo que a acusação é improcedente.

48. O dever de diligência, como já ressaltado em diversos precedentes deste Colegiado, impõe o cuidado e o zelo do administrador na condução das atividades, referindo-se ao aspecto procedimental observado em sua atuação. Esse dever difere dos demais deveres impostos aos administradores e gestores, dentre eles o dever de lealdade, cujo foco é a finalidade dos atos, que devem sempre privilegiar o interesse dos cotistas sobre quaisquer outros<sup>34</sup>.

49. No presente caso, a tese da SIN, em essência, é que a Índigo teria violado seu dever de diligência por ter auferido taxa de administração mais elevada, em decorrência da avaliação equivocada de ativos adquiridos pelo Fundo.

50. Do ponto de vista do dever de diligência, me parece que a possível irregularidade na conduta da Administradora diria respeito à falta de zelo na aplicação dos métodos de avaliação de

---

<sup>32</sup> Doc. SEI 1217950, p. 2.

<sup>33</sup> Doc. SEI 1217665, §49.

<sup>34</sup> Sobre a diferença entre os deveres de diligência e de lealdade, cf. o PAS CVM nº 19957.011774/2017-41, de minha relatoria, j. em 17.12.2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ativos prescritos nas normas contábeis. Esse aspecto, porém, já foi objeto da acusação de violação ao art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011, analisada na seção III acima.

51. Entendo que a condenação da Administradora por violação ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008, concomitantemente à sua responsabilização por descumprimento do art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011, não pode prosperar, uma vez que implicaria em punir a acusada pelo mesmo fato, com o mesmo fundamento, o que violaria o princípio do *non bis in idem*<sup>35</sup>.

### IV.C. Operação de permuta de ativos

52. Passo a analisar a suposta violação pela Índigo ao dever de diligência, no âmbito da operação de permuta celebrada entre o Fundo e a Milo S.A., em 27.12.2016. Como já mencionado, por meio de tal contrato, o FII São Domingos se comprometeu a transferir à Milo S.A. determinados imóveis constantes de sua carteira, bem como a totalidade da participação detida na San Benedetto S.A., em troca de 100% das cotas de emissão da Ralin Participações Ltda. Os referidos imóveis foram avaliados pelo valor de R\$1.890.000,00, sendo que, de acordo com as apurações da área técnica, teriam sido adquiridos pelo Fundo, poucos meses antes, por um valor significativamente maior, de R\$4.000.000,00<sup>36</sup>.

53. Segundo a SIN, o laudo de avaliação que embasaria o valor atribuído aos imóveis no âmbito da operação “*não apresentou nenhuma observação ou situação específica de mercado que pudesse justificar uma depreciação tão significativa dos imóveis em um espaço tão curto de tempo*”<sup>37</sup>. Ademais, no entendimento da acusação, “*a operação reveste-se de um caráter ainda mais nebuloso quando consideramos que [...] as sete unidades imobiliárias foram adquiridas pelo FII São Domingos por R\$ 4 milhões e vendidas, quatro meses depois para o mesmo grupo de pessoas no âmbito da operação de permuta por R\$ 1,89 milhão*”<sup>38</sup>.

54. A defesa, por sua vez, alega que a Índigo e seus diretores responsáveis atuaram com o cuidado e zelo necessários, tendo realizado análises internas e contratado estudo técnico

---

<sup>35</sup> O princípio do *non bis in idem* prescreve “*a impossibilidade de, em decorrência do cometimento de um fato unitário, a pessoa, natural ou jurídica, ser apenada ou processada duplamente pelo Estado*”, pressupondo para a sua incidência “*a identidade de sujeitos, fatos e fundamentos*” (DOS SANTOS, Alexandre Pinheiro; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor, *Mercado de Capitais – Regime Sancionador*, São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 61-62). A regra do *non bis in idem* é reflexo do princípio da segurança jurídica, aplicável ao processo administrativo sancionador no âmbito da CVM nos termos do art. 2º, *caput*, da Lei nº 9.784/1999, e está consagrada na Convenção Americana sobre Direitos Humanos (Pacto de San José da Costa Rica), de 1969, promulgada pelo Decreto nº 678/1992. Cf., nesse sentido, (i) PAS CVM nº 02/2009, de relatoria do diretor Eli Loria, j. em 01.12.2010; (ii) PAS CVM nº RJ2012/1670, de relatoria da diretora Luciana Dias, j. em 29.07.2014; e (iii) PAS CVM nº 19957.006989/2016-60, de relatoria do diretor Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2020.

<sup>36</sup> Doc. SEI 1217950.

<sup>37</sup> Doc. SEI 1217665, §54.

<sup>38</sup> Doc. SEI 1217665, §52.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

previamente à realização da operação de permuta, encaminhados à CVM por meio de resposta ao Ofício nº 26/2020/CVM/SIN/GSAF<sup>39</sup>.

55. De início, ressalto que, a fim de avaliar se um administrador atuou com a devida diligência ao tomar determinada decisão negocial, não cabe ao julgador adentrar no mérito da transação. Tal exame é incompatível com o escopo do dever de diligência, que visa aferir se a decisão foi precedida do exame das informações necessárias e da devida reflexão a respeito do assunto, ou seja, se do ponto de vista procedimental a conduta do administrador foi adequada<sup>40</sup>.

56. Nesse sentido, não cabe à CVM no presente caso avaliar se o valor atribuído aos imóveis na operação de permuta foi justo, mas sim verificar se a Administradora se municiou de informações adequadas ao tomar a sua decisão. A principal controvérsia entre acusação e defesa neste processo diz respeito justamente a esse ponto – enquanto a área técnica entende que o estudo que embasou a tomada de decisão pela Índigo era insuficiente, a Administradora argumenta que o laudo era adequado para justificar o preço atribuído aos imóveis na transação.

57. O primeiro ponto a se ponderar nessa discussão é que não há um conjunto pré-definido de dados e análises que são suficientes para fundamentar a realização de qualquer transação. A suficiência das informações deve ser avaliada caso a caso, considerando, entre outros aspectos, a complexidade da operação, as características dos bens ou direitos envolvidos, as contrapartes e os montantes.

58. De todo modo, é certo que os estudos contratados e as informações reunidas não podem se revelar superficiais e capazes de não mais que dar aparência de cumprimento ao dever de diligência, sob pena de não atingirem a sua finalidade – que é permitir a tomada de uma decisão bem fundamentada e alinhada aos interesses dos cotistas e aos objetivos do fundo de investimento.

59. No presente caso, como visto, para justificar o valor atribuído aos imóveis no contexto da operação de permuta, a Índigo apresentou laudo de avaliação elaborado pela York Partners Consultoria Ltda. (“York Partners”), com data base de dezembro de 2016, que estimou o valor de

---

<sup>39</sup> Doc. SEI 1042421.

<sup>40</sup> Trata-se de análise semelhante àquela que deve ser empregada em casos envolvendo o art. 153 da Lei nº 6.404/1976. Nestas situações, como já tive a oportunidade manifestar: “a análise da aderência de determinada conduta ao padrão de diligência previsto em lei deve ser feita com foco no aspecto procedimental. Ou seja, o que deve ser objeto de exame para aferir o cumprimento desses ditos subdeveres – e, por consequência, do dever de diligência – é a forma segundo a qual o administrador atua e não o conteúdo final de suas decisões. Não seria mesmo possível admitir outra interpretação, uma vez que esta é a única que se coaduna com a natureza do dever de diligência. Isso significa que importa para a aferição do cumprimento deste dever que seja verificado, na prática, o emprego, pelo administrador, de esforços necessários e suficientes para o alcance de determinado resultado. Se o resultado não tiver sido satisfatório, isso não servirá, portanto, como demonstração de falta de diligência” (PAS CVM nº RJ2014/12838, j. em 25.06.2019).



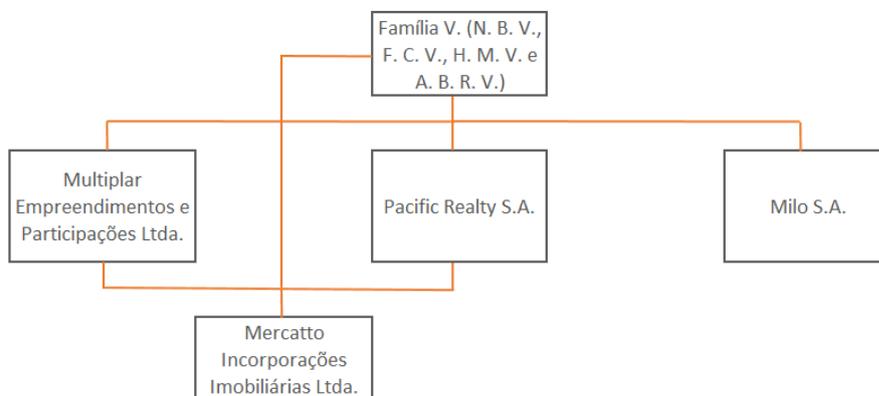
## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mercado dos imóveis em R\$2.240.000,00<sup>41</sup>.

60. Ocorre que, a partir dos documentos acostados aos autos, se depreende que os imóveis em questão haviam sido adquiridos pelo Fundo, cinco meses antes, da Mercatto Incorporações Imobiliárias Ltda., pelo valor de R\$4.000.000,00<sup>42</sup>. Analisando a estrutura societária da Mercatto Incorporações Imobiliárias Ltda. e da Milo S.A., contraparte do FII São Domingos na operação de permuta, verifica-se que ambas as sociedades são controladas pela mesma família, conforme representado no organograma abaixo<sup>43</sup>:



61. Ou seja, os imóveis objeto da operação de permuta foram adquiridos pelo Fundo poucos meses antes, da mesma contraparte final, a preço significativamente superior. Nesse cenário, em atendimento ao seu dever de diligência, cabia à Administradora averiguar os motivos que poderiam justificar a diferença entre o preço pago pelo Fundo e aquele estimado no laudo de avaliação, de modo a fazer qualquer julgamento sobre o valor sugerido no estudo.

62. Note-se bem: é evidente que, quando se solicita um estudo a um especialista em situação como essa, o propósito é amparar um processo decisório com base em opinião de terceiro que reúna conhecimento e experiência para tanto. Portanto, não se pode exigir daquele que solicita o estudo que faça uma revisão mais profunda do estudo em todos seus detalhes e aspectos técnicos. Porém, espera-se que o solicitante – que se sujeita ao padrão de diligência já mencionado – conheça o estudo a ponto de compreendê-lo satisfatoriamente em seus principais aspectos. E tal compreensão implicaria, no caso em questão, atentar para a significativa diferença entre o valor

<sup>41</sup> Doc. SEI 1042388.

<sup>42</sup> Cf., Instrumento Particular de Compromisso de Venda e Compra de Imóveis, celebrado em 18.07.2016, e respectivo aditamento, de 25.08.2016 (docs. SEI 0598099 e 0598031).

<sup>43</sup> Docs. SEI 1218756, 1218758, 1218759 e 0624914, §51.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pago e aquele indicado no estudo, para entender as razões da diferença<sup>44</sup>.

63. Não foi essa, porém, a conduta da Índigo. O laudo elaborado pela York Partners não mencionava, como aponta a acusação, nenhuma alteração na situação dos imóveis que pudesse explicar por que fazia sentido alienar os ativos a valor inferior em relação ao que havia sido desembolsado na compra. Mesmo assim, a Administradora se respaldou unicamente nesse estudo para fixar o preço dos imóveis no âmbito da operação de permuta. E mais: sequer em sede de defesa a Índigo trouxe motivos que pudessem justificar a diferença de preços constatada no caso<sup>45</sup>.

64. Portanto, entendo que a Índigo se fiou em documentação insuficiente para a tomada de decisão no contexto da operação de permuta, o que representa uma violação ao seu dever de diligência, previsto no art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008.

### V. FALHAS NA MANUTENÇÃO DA DOCUMENTAÇÃO REFERENTE ÀS OPERAÇÕES REALIZADA PELO FUNDO

65. O terceiro conjunto de irregularidades apuradas pela SIN diz respeito à falha pela Administradora em sua obrigação de manter a documentação referente às operações realizadas pelo Fundo atualizada e em perfeita ordem, nos termos do art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008. De acordo com a área técnica, a Índigo teria falhado no cumprimento desse dever tendo em vista que as transações realizadas pelo Fundo com ações de emissão da Brasil Realty S.A. e cotas de emissão da Santo André Ltda. teriam sido registradas de forma incorreta nas demonstrações financeiras do Fundo referentes ao exercício findo em 31.12.2016.

66. Em relação à Brasil Realty S.A., a área técnica apurou que constava nas referidas demonstrações financeiras que o Fundo detinha 816.275, ações no valor unitário de R\$ 9,73,

---

<sup>44</sup> É aplicável ao presente caso o entendimento já firmado por este Colegiado em relação aos limites do direito dos administradores de companhia aberta de confiarem nas informações prestadas por especialistas. Como já me manifestei no âmbito do PAS CVM nº 19957.005981/2016-86, de relatoria do diretor Carlos Rebello, j. em 19.11.2019: “Uma vez que a matéria cuja deliberação pelos acusados ora se questiona tem conteúdo essencialmente jurídico (conforme explicarei em detalhe adiante), caberia aos acusados não apenas tomar conhecimento dos pareceres e de suas conclusões, mas **igualmente verificar minimamente que os pareceristas, cada um à sua maneira, expuseram os fatos pertinentes, apresentaram seus fundamentos e responderam ao que lhes foi indagado, evidenciando a relação entre os fundamentos e suas respostas.** Superado esse teste, exigir-se dos conselheiros que empreendessem uma análise mais aprofundada do conteúdo de cada parecer representaria, a meu ver, medida excessiva. 4. A rigor, caso, em sua leitura dos pareceres, um dos conselheiros não se convencesse da linha de argumentação adotada, e se tal divergência pudesse influenciar de forma determinante sua opinião quanto à matéria a ser deliberada, **lhe seria esperado que demandasse esclarecimentos adicionais ou, no mínimo, deixasse registrado seu descontentamento**” (grifei). No mesmo sentido, cf., (i) PAS CVM nº 01/2007, de relatoria do diretor Pablo Renteria, j. em 22.11.2016; e (ii) PAS CVM nº 19957.001575/2020-21, de relatoria da diretora Flávia Perlingeiro, j. em 30.06.2020.

<sup>45</sup> Aliás, noto que a total ausência de justificativa, aliado ao fato de que ambas as operações envolveram as mesmas contrapartes, poderia denotar, inclusive, uma infração de natureza mais grave, o que não é, porém, objeto desta acusação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

totalizando R\$ 7,944 milhões<sup>46</sup>. Ocorre que, conforme mencionado no relatório dos auditores independentes, o Fundo havia adquirido 1.479.654 de emissão da companhia (e não 816.275), pelo valor total de R\$ 12 milhões<sup>47</sup>. Apesar de a compra de ações em excesso às registradas nas demonstrações financeiras ter sido cancelada em 01.06.2017, a área técnica argumentou que, no exercício de 2016, a Administradora deveria ter registrado as ações efetivamente adquiridas, sem considerar o posterior distrato.

67. Quanto às cotas de emissão da Santo André Ltda., a SIN verificou que, nas demonstrações financeiras do exercício de 2016, constou que o Fundo possuía 3.653.000 cotas de emissão da sociedade, sendo que detinha, no exercício anterior, 500.000<sup>48</sup>. De acordo com o parecer dos auditores, *“até a data do nosso relatório de auditoria, não nos foram apresentados documentos societários comprovando a subscrição de novas cotas pelo Fundo na empresa investida”*<sup>49</sup>. Questionada sobre o assunto, a Administradora informou à CVM que teria sido *“identificado um erro operacional. A quantidade de ações foi registrada na carteira divergente do livro de ações da empresa, que por sua vez está sendo avaliado pela Controladoria para regularização”*<sup>50</sup>.

68. O art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008 determina que o administrador deve organizar e manter atualizada a documentação referente ao fundo e às operações realizadas<sup>51</sup>, a fim de garantir que tais operações sejam adequadamente refletidas nas demonstrações contábeis e informadas ao mercado e à CVM.

69. Como já reconhecido pelo Colegiado, em cumprimento a esse dever, espera-se do administrador que institua controles e procedimentos internos adequados. Trata-se, assim, em linha com o dever de diligência dos administradores, de obrigação de meio e não de resultado, de modo que a existência de falha pontual nos registros contábeis do fundo não é suficiente para concluir que o administrador não atendeu às suas obrigações<sup>52</sup>.

---

<sup>46</sup> Doc. SEI 0577341, p. 17.

<sup>47</sup> Doc. SEI 0577341, p. 3.

<sup>48</sup> Doc. SEI 0577341.

<sup>49</sup> Doc. SEI 0577341, p. 3.

<sup>50</sup> Doc. SEI 1219056, p. 4.

<sup>51</sup> “Art. 32. O administrador do fundo deve: [...] III – manter, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem: [...] d) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo”.

<sup>52</sup> Nesse sentido, como registrado pelo diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS CVM nº RJ2016/295, j. em 07.05.2019: “15. Ora, entendo não ser possível concluir, a partir de uma falha pontual em um registro contábil, rapidamente corrigida, que o administrador fiduciário não diligenciou para que os registros contábeis dos fundos que administra fossem mantidos atualizados e em perfeita ordem. O verbo empregado no comando – diligenciar – indica a meu ver que o dever do administrador fiduciário quanto a esse ponto constitui uma obrigação de meio. 16. Trata-se, a meu ver, da única interpretação que se coaduna à realidade da indústria de fundos brasileira. Afinal de contas, os administradores fiduciários – em especial aqueles que atuam em fundos com a carteira administrada por gestores independentes – são responsáveis pela contabilidade de muitos fundos e, conseqüentemente, pelo registro de uma enorme quantidade de operações. 17. Nessa perspectiva, apenas o administrador fiduciário por falhas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

70. No caso, porém, entendo que os elementos reunidos pela acusação indicam que os controles da Índigo quanto à manutenção dos documentos do Fundo eram ineficientes. As falhas nos registros contábeis não foram pontuais – na realidade, referiram-se a informações básicas relativas a dois ativos que eram relevantes para a carteira do FII São Domingos.

71. Nesse sentido, no ano de 2016, o Fundo possuía, basicamente<sup>53</sup>, participações societárias de emissão de 6 (seis) sociedades, dentre elas a Brasil Realty S.A. e a Santo André Ltda., que representavam 7% e 8% do patrimônio líquido do FII São Domingos. A informação incorretamente disponibilizada, por sua vez, era simples e de fácil obtenção, referindo-se ao número de ações e cotas dessas sociedades (e respectivo valor) detidas pelo Fundo.

72. Ante a relevância dos ativos para o Fundo e a natureza das informações, entendo que o registro contábil equivocado demonstra falta de controle pela Administradora em relação a documentação pertinente ao FII São Domingos.

73. Em sede de defesa, a Índigo alega, basicamente, que (i) a diferença entre as ações de emissão da Brasil Realty S.A. adquiridas pelo Fundo e registradas nas demonstrações financeiras não aumentou o patrimônio líquido do Fundo; (ii) houve posterior distrato da aquisição de ações em excesso; (iii) “[o] aumento da participação do Fundo em Santo André acabou sendo cancelado posteriormente pela empresa, permanecendo o Fundo com as mesmas 500.000 (quinhentas mil) quotas, conforme consta das demonstrações financeiras de 2018”<sup>54</sup>.

74. Os argumentos da Índigo não são suficientes para afastar a acusação. Ainda que os aumentos da participação do Fundo nas sociedades tenham sido revertidos posteriormente, o fato é que as demonstrações financeiras devem refletir, pelo regime de competência, as informações referentes à data base em questão (no caso o exercício encerrado em 31.12.2016), o que não foi observado. A posterior correção das informações não altera o fato de que a Administradora não manteve em atualizada e perfeita ordem os documentos referentes ao Fundo – sendo essa a infração que se discute no presente processo e que restou configurada, pelos motivos acima expostos.

75. Sendo assim, entendo que a Índigo violou a regra prevista no art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008.

---

*isoladas na contabilidade de um fundo não só consolidaria uma visão irreal do que constitui uma conduta diligente nessas circunstâncias fáticas – e a diligência é um padrão abstrato de conduta, que necessariamente precisa ser analisada à luz das especificidades dos casos concretos – como também poderia acabar por produzir efeitos indesejados na indústria, seja afastando bons profissionais do mercado, seja encarecendo de forma descabida os seus serviços”.*

<sup>53</sup> Além das participações societárias, que representavam 83% do patrimônio líquido, o Fundo investia diretamente em imóveis para renda e em cotas de fundo de investimento (doc. SEI 1218762).

<sup>54</sup> Doc. SEI 1370869, §60.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VI. ATRASO NA ENTREGA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

76. A quarta infração discutida neste processo diz respeito ao atraso, pela Administradora, na entrega das demonstrações financeiras do Fundo referentes aos exercícios de 2015, 2016 e 2017, em suposta violação à regra do art. 23, §4º da Instrução CVM nº 516/2011. A tabela abaixo confronta a data limite para a disponibilização das referidas informações financeiras e a data de envio à CVM:

|            | <b>Data máxima para entrega</b> | <b>Data de envio à CVM</b> |
|------------|---------------------------------|----------------------------|
| DF de 2015 | 31.03.2016                      | 26.12.2016                 |
| DF de 2016 | 31.03.2017                      | 26.12.2017                 |
| DF de 2017 | 31.03.2018                      | 01.08.2019                 |

77. Em sua defesa, a Índigo alegou que o atraso na entrega das demonstrações financeiras decorreu do não fornecimento de informações pelas sociedades investidas, tendo a Administradora, inclusive, ajuizado ação judicial em face da Paulínia Ltda., com a finalidade de obter as demonstrações financeiras da sociedade referentes aos exercícios de 2016, 2017 e 2018.

78. O art. 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011 dispõe que a administradora deve entregar as demonstrações financeiras do fundo em até 90 (noventa) dias contados do encerramento do período ao qual se referem<sup>55</sup>. No presente caso, é fato incontroverso que a Índigo descumpriu o referido prazo em relação aos exercícios sociais de 2015, 2016 e 2017, tendo enviado as demonstrações financeiras correspondentes com vários meses de atraso, como demonstra a tabela acima.

79. A defesa alega, porém, que estava em situação de inexigibilidade de conduta diversa, visto que não dispunha das informações das sociedades investidas para a elaboração das informações financeiras do Fundo.

80. A alegação, contudo, carece de plausibilidade.

81. Como mencionado ao longo deste voto, o Fundo detinha o controle totalitário ou conjunto sobre as sociedades investidas, detendo participações acionárias relevantes. Isso significa que o FII São Domingos tinha influência nas referidas sociedades e poderia se valer da sua posição para obter as suas informações necessárias à elaboração de suas demonstrações financeiras. Apesar disso, não há nos autos evidências concretas de que a Administradora diligenciou para a obtenção da documentação de forma tempestiva junto à administração das sociedades.

<sup>55</sup> “Art. 23. [...] §4º O conteúdo das demonstrações financeiras deve obedecer à estrutura mínima prevista nos Anexos 23-I, 23-II, 23-III e 23-IV, devendo ser entregues pela instituição administradora, junto com o relatório do auditor independente, em até 90 (noventa) dias contados a partir do encerramento do período ao qual se referem”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

82. Sobre esse último ponto, a meu ver, apenas o fato de a Índigo ter ajuizado ação judicial contra a Paulínia Ltda. com a finalidade de obter as suas demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2016, 2017 e 2018 não é suficiente para demonstrar a diligência da Administradora. Primeiro porque tal ação foi ajuizada apenas em 18.06.2019, muito tempo depois do vencimento do prazo de entrega das demonstrações financeiras do Fundo referentes ao exercício de 31.12.2017. Em segundo lugar porque tal medida envolveu apenas uma das sociedades investidas que supostamente não teria entregue as suas informações financeiras tempestivamente.

83. Por esses motivos, entendo que a Administradora violou a norma do art. 23, §4º da Instrução CVM nº 516/2011.

### VII. DIRETORES RESPONSÁVEIS

84. Por fim, passo a tratar da conduta de Benjamim Botelho de Almeida e de Sérgio Paulino Ferreira, diretores responsáveis da Índigo. A acusação sustenta que, “*em função das atribuições e responsabilidades estatutárias como Diretores Responsáveis em relação ao FII São Domingos FII, o Sr. BENJAMIM BOTELHO DE ALMEIDA responde pelas mesmas irregularidades imputadas à ÍNDIGO INVESTIMENTOS no período de 19/2/2015 (quando ela assumiu a administração do Fundo) a 8/4/2016 e o Sr. SÉRGIO PAULINO FERREIRA responde pelas infrações entre 8/4/2016 e 14/11/2018*”<sup>56</sup>.

85. Benjamim Botelho Almeida apresentou defesa conjunta com a Índigo, suscitando os mesmos argumentos da Administradora, já rebatidos acima. Sérgio Paulino Ferreira, por sua vez, alegou que integrou os quadros da Índigo a partir de 20.02.2017 e não 08.04.2016, como argumenta a SIN, de modo que apenas poderia ser responsabilizado por fatos ocorridos após essa primeira data.

86. A esse respeito, observo que a área técnica se baseou nos dados constantes da ficha cadastral da Índigo para delimitar os períodos em que os acusados atuaram como diretores responsáveis<sup>57</sup>. O envio de informação incorreta pela Administradora quanto à indicação da pessoa física que ocupava o cargo de diretor responsável consiste em afronta ao art. 28, §2º, da Instrução CVM nº 472/2008, estando sujeita a apuração por esta CVM.

87. Entretanto, ao analisar a conduta do diretor responsável neste caso, à luz dos princípios que regem o processo administrativo sancionador, dentre os quais o da responsabilidade subjetiva, não se pode imputar responsabilidade ao acusado por fatos ocorridos em época em que não desempenhava qualquer função na Índigo e, portanto, não tinha nenhuma relação com as irregularidades praticadas.

---

<sup>56</sup> Doc. SEI 1217665, §121.

<sup>57</sup> Doc. SEI 1219117.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

88. Sobre esse ponto, analisando a ficha cadastral completa da Administradora junto à JUCESP, juntada aos autos por Sérgio Paulino Ferreira, verifico que a alteração contratual que nomeou o acusado como diretor estatutário é datada de 21.11.2016<sup>58</sup>. Antes dessa data, não há evidências nos autos de que Sérgio Paulino Ferreira integrava a Índigo<sup>59</sup>.

89. Sendo assim, entendo que Sérgio Paulino Ferreira apenas deve responder na qualidade de diretor responsável por fatos ocorridos após 21.11.2016. A tabela abaixo resume os períodos correspondentes a cada uma das infrações comprovadas neste PAS em comparação com os mandatos de Benjamim Botelho de Almeida e de Sérgio Paulino Ferreira:

|   |   | <b>Período correspondente</b> | <b>Mandato Benjamim Botelho de Almeida</b> | <b>Mandato Sérgio Paulino Ferreira</b> |
|---|---|-------------------------------|--|--|
| 1 | Avaliação de ativos constantes da carteira do Fundo ( <b>art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011</b> )                               | 2015 a 2017                   | 09.02.2015 <sup>60</sup> a 08.04.2016      | 21.11.2016 a 14.11.2018                |
| 2 | Falha no monitoramento de imóvel de propriedade da San Benedetto ( <b>art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008</b> )                  | 13.08.2015 a 27.12.2016       | 09.02.2015 a 08.04.2016                    | 21.11.2016 a 14.11.2018                |
| 3 | Operação de permuta de ativos ( <b>art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008</b> )   | 27.12.2016                    | 09.02.2015 a 08.04.2016                    | 21.11.2016 a 14.11.2018                |
| 4 | Falhas na manutenção da documentação referente às operações realizadas pelo Fundo ( <b>art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº</b> | 01.01.2016 a 31.12.2016       | 09.02.2015 a 08.04.2016                    | 21.11.2016 a 14.11.2018                |

<sup>58</sup> “NUM. DOC. 089.640/17-2. SESSÃO 20/02/2017. NOMEADO SERGIO PAULINO FERREIRA, NACIONALIDADE BRASILEIRA, [...]. NUM. DOC. 089.641/17-6. SESSÃO 20.02.2017. RESOLVEM OS SOCIOS RETIFICAR O ITEM 2.1 DAS DELIBERACOES DA 35 ALTERACAO CONTRATUAL DA SOCIEDADE, DATADA DE 21 DE NOVEMBRO DE 2016, PARA FAZER CONSTAR O CORRETO MANDATO DO DIRETOR NOMEADO NO REFERIDO ATO, OU SEJA, O PRAZO DO MANDATO DO SR. SERGIO PAULINO FERREIRA [...] SE ESTENDERA ATE A POSSE DOS DIRETORES NOMEADOS NA REUNIAO ANUAL DE SOCIOS A SE REALIZAR ATE ABRIL DE 2019 [...]” (doc. SEI 1370855, p. 20).

<sup>59</sup> Por exemplo, Sergio Paulino Ferreira não é mencionado entre os destinatários representantes da Administradora a quem foram enviados os laudos de avaliação da Paulínia Ltda. (doc. SEI 1219048), da Santo André Ltda. (Doc. SEI 1219095) e da San Benedetto S.A. (Doc. SEI 1217942) em junho de 2016.

<sup>60</sup> Data em que a Índigo assumiu a administração do FII São Domingos, a ser utilizada como termo inicial. De acordo com o termo de acusação, o Sr. Benjamim Botelho de Almeida atuou como diretor responsável da Administradora desde antes dessa data (doc. SEI 1219117).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

|   |   |                                     |                         |                         |
|---|---|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
|   | <b>472/2008)</b>  |                                     |                         |                         |
| 5 | Atraso na entrega das demonstrações financeiras (art. 23, §4º da Instrução CVM nº 516/2011) | 31.03.2016, 31.03.2017 e 31.03.2018 | 09.02.2015 a 08.04.2016 | 21.11.2016 a 14.11.2018 |

90. Todas as infrações apuradas neste processo estão diretamente ligadas às atribuições de Benjamim Botelho de Almeida e de Sérgio Paulino Ferreira como diretores responsáveis pela administração de fundos de investimento imobiliário, a quem cabe assegurar o cumprimento das normas aplicáveis a esse tipo de fundo de investimento<sup>61</sup>. Não se trata de atos isolados ou desvios pontuais praticados por algum funcionário da Administradora, que pudessem escapar à supervisão dos diretores responsáveis.

91. Como se extrai da tabela, a primeira, a segunda, a quarta e a quinta infrações ocorreram em período que abrange tanto o mandato de Benjamim Botelho de Almeida quanto o de Sérgio Paulino Ferreira. Por esses motivos, e não tendo os acusados trazidos argumentos novos em suas defesas em relação aos invocados pela Índigo, entendo que ambos devem responder por tais descumprimentos, pelos fundamentos explicitados acima.

92. Quanto à falta de dever de diligência no contexto da operação de permuta de ativos, noto que a transação foi celebrada em 27.12.2016 e, de acordo com os laudos de avaliação juntados aos autos<sup>62</sup>, as tratativas se iniciaram em dezembro de 2016. Nessa época, o cargo de diretor responsável era ocupado Sérgio Paulino Ferreira, tendo Benjamim Botelho de Almeida deixado a função em abril de 2016. Entendo, portanto, que apenas Sérgio Paulino Ferreira deve responder por essa infração.

93. Concluo, dessa forma, que Benjamim Botelho de Almeida e Sérgio Paulino Ferreira devem ser condenados por violação aos arts. 11 e 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011 e ao art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008, bem como por falta de diligência no monitoramento do imóvel de propriedade da San Benedetto S.A. Quanto à infração ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008 no contexto da operação de permuta, apenas Sérgio Paulino Ferreira deve ser responsabilizado.

<sup>61</sup> A esse respeito, cf. o PAS CVM nº RJ2010/9129, de relatoria do diretor Otavio Yazbek, j. em 09.08.2011: “A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções”.

<sup>62</sup> Docs. SEI 1042385 e 1218769.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VIII. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

94. Em conclusão, a meu ver, restou configurada a responsabilidade da Administradora e, nos respectivos períodos acima destacados, de seus diretores responsáveis, por violação aos arts. 11 e 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011, bem como aos arts. 33 e 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008.

95. Para fins de dosimetria, levo em consideração, como atenuante, os bons antecedentes dos acusados<sup>63</sup> e, como agravante, que as infrações envolveram práticas que se protraíram por significativo período de tempo e não falhas pontuais, revelando desconformidades em diversos aspectos da atividade de administração fiduciária desempenhada pela Índigo.

96. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, II, e §1º, II, da Lei nº 6.385/1976, com redação anterior à edição da Lei nº 13.506/2017, e considerando as circunstâncias do caso e os precedentes deste Colegiado<sup>64</sup>, voto:

I – pela **condenação**:

a) da **Índigo** às seguintes penalidades: (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$400.000,00** por violação ao art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011; (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$200.000,00**, por ter deixado de monitorar a situação referente ao imóvel de propriedade da San Benedetto S.A., em violação ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008; (iii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$200.000,00**, por falta de dever de diligência no contexto da operação de permuta, em infração ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008; (iv) **multa pecuniária** no valor de **R\$150.000,00**, por violação ao do art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008; e (v) **multa pecuniária**, no valor de **R\$150.000,00**, por violação ao art. 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011;

b) de **Benjamim Botelho de Almeida** às seguintes penalidades: (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$200.000,00** por violação ao art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011; (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$100.000,00**, por ter deixado de monitorar a situação referente ao imóvel de propriedade da San Benedetto S.A., em violação ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008; (iii) **multa pecuniária** no valor de **R\$75.000,00**, por

<sup>63</sup>Índigo e Benjamim Botelho de Almeida são acusados no âmbito de outros processos instaurados pela CVM, pendentes de decisão pelo Colegiado, o que não afasta os seus bons antecedentes.

<sup>64</sup> Cf., (i) PAS CVM nº 07/2012, de relatoria do diretor Gustavo Borba, j. em 07.03.2017 (falta de diligência na aquisição de ativos para a carteira do fundo); (ii) PAS CVM nº RJ2015/12131, de relatoria do diretor Gustavo Borba, j. em 13.07.2018 (atraso na entrega de demonstrações financeiras de fundo de investimento); (iii) PAS CVM nº RJ2014/3161, de relatoria da diretora Flavia Perlingeiro, j. em 10.11.2020 (falta de diligência e lealdade na realização de operações por fundo de investimento).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

violação ao do art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008; e (iv) **multa pecuniária**, no valor de **R\$75.000,00**, por violação ao art. 23, §4º, da Instrução CVM nº 516/2011;

c) de **Sérgio Paulino Ferreira** às penalidades: (i) **multa pecuniária**, no valor de **R\$200.000,00** por violação ao art. 11 da Instrução CVM nº 516/2011; (ii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$100.000,00**, por ter deixado de monitorar a situação referente ao imóvel de propriedade da San Benedetto S.A., em violação ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008; (iii) **multa pecuniária**, no valor de **R\$100.000,00**, por falta de dever de diligência no contexto da operação de permuta, em infração ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008; (iv) **multa pecuniária** no valor de **R\$75.000,00**, por violação ao do art. 32, III, “d”, da Instrução CVM nº 472/2008; e (v) **multa pecuniária**, no valor de **R\$75.000,00**, por violação ao art. 23, §4º da Instrução CVM nº 516/2011.

II - pela **absolvição** de **Índigo, Benjamim Botelho de Almeida e Sérgio Paulino Ferreira** da acusação de violação ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008, em razão de cobrança de taxa de administração a maior, por meio da contabilização de participações societárias detidas pelo Fundo utilizando método equivocado; e

III – pelo **reconhecimento da ilegitimidade passiva** de **Benjamim Botelho de Almeida** para responder à acusação de violação ao art. 33 da Instrução CVM nº 472/2008 no contexto da operação de permuta, por ter ocorrido em momento posterior à renúncia do acusado ao cargo de diretor responsável.

97. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado de Rondônia, em complemento ao Ofício nº 45/2022/CVM/SGE<sup>65</sup>, de 23.02.2022, para as providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

Rio de Janeiro, 05 de julho de 2022.

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator

---

<sup>65</sup> Doc. SEI 1448199.