



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

P PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006858/2019-25

Reg. Col. 1952/20

- Acusados:** Florim Consultoria Ltda.
Manoel Teixeira de Carvalho Neto
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
Gradual CCTVM S/A – Massa Falida
Santander Securities Services Brasil DTVM S.A.
Carlos Augusto Salamonde
Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas
Marcio Pinto Ferreira
Deutsche Bank SA – Banco Alemão
- Assunto:** Fundos de investimento em direitos creditórios – FIDCs. Possíveis irregularidades: operação fraudulenta (Instrução 08/79); falhas na administração e custódia (Instruções 356/2001 e 542/2013).
- Relator:** Presidente João Pedro Nascimento
- Voto:** Diretor João Accioly

Manifestação de Voto

I - SÍNTESE INTRODUTÓRIA

1. Senhor Presidente, acompanho as conclusões e fundamentos apresentadas por seu ilustre voto, à exceção dos seguintes pontos, a seguir sumarizados:
 - a. Parte da fundamentação sobre a inoccorrência da prescrição, embora concorde com a conclusão;
 - b. Voto pela inépcia da acusação quanto às pessoas naturais representantes da acusadas BNY Mellon, Gradual e Santander;
 - c. No mérito, divirjo quanto às conclusões sobre o cometimento de infrações por parte do BNY Mellon.
2. Em acréscimo, teço algumas considerações sobre alguns aspectos deste processo, que não se referem a divergência do voto de relatoria.



II - PRELIMINARES

- ***Inocorrência da Prescrição***

3. Quanto à prescrição, registro meu entendimento já repetidamente manifestado noutros casos, de que só é apto a interromper seu curso o evento que esteja previsto no art. 2º da Lei 9.873. Transcrevo (notas de rodapé incluídas):

12. Os eventos que interrompem a prescrição punitiva são os listados, taxativamente, no art. 2º da Lei 9.873/99. O dispositivo não fala na prescrição “quinquenal” nem excepciona sua incidência à prescrição “intercorrente” (...). São dois fenômenos distintos pelos momentos em que podem vir a acontecer – antes da instauração de um processo para a “quinquenal” e durante seu curso para a “intercorrente”, mas é indiscutível que em ambos os casos se trata da prescrição da ação punitiva. Também é indiscutível que o art. 2º se refere exatamente à prescrição da ação punitiva, até porque a expressão passou a constar do texto na reforma de 2009.

13. O que é em alguma medida discutível é que a prescrição intercorrente, apesar de ser inegável que atinge a *pretensão punitiva*, estaria afastada da incidência do art. 2º, sendo regida apenas pelas soltas palavras do §1º do art. 1º, isto é, “*pendente de julgamento ou despacho*”. Essa é a tese com que se tenta sustentar a ideia de que o que interrompe a prescrição intercorrente é o movimento que “impulsione o processo”, não apenas aqueles previstos nos incisos do art. 2º.

14. Mas a tese é frágil e rui quando minimamente testada. A estrutura da Lei 9.873/99 é tão simples quanto clara: ela fala da prescrição e de seus prazos no art. 1º, e fala das hipóteses de sua interrupção no art. 2º. Os parágrafos do art. 1º têm a função própria dos parágrafos na técnica legislativa, ao preverem exceções, detalhamentos, elementos acessórios ao principal que é a regra geral do caput¹. Como satélites ao redor de um planeta: fundamentais a seu funcionamento, como a Lua à Terra, mas sem vida própria. Nesse sentido, o caput fala da prescrição como o fenômeno: diz *o que* prescreve (a ação punitiva); de quem (Administração Pública Federal, seja direta, seja indireta), em que circunstância (no exercício do poder de polícia em apuração de infração legal), desde quando se conta (prática ou cessação da prática do ato). E prevê o prazo de cinco anos para que ela ocorra. Daí, o §1º fala que “*a prescrição*” ocorre, quando intercorrente, em três anos – qual prescrição? A do caput. E o §2º traz outra exceção: se o fato também for crime, “*a prescrição*” rege-se pelo prazo da lei penal. Qual prescrição? A do caput.

15. O art. 2º se refere ao art. 1º como um todo, dando-lhe a necessária luz para dizer o que interrompe a prescrição. Isso já era muito evidente na redação original da lei, que só falava em “prescrição”. Ficou ainda mais claro quando ela foi alterada em 2009 para tratar de forma separada da prescrição executória, pois a organização sistemática foi mantida: o art. 1º-A trata do fenômeno de maneira geral (em que consiste e em que prazo ocorre), e o art. 2º-A lista as hipóteses de sua interrupção. Com essas inserções, o art. 2º passou a fazer referência expressa à prescrição da ação punitiva – exatamente aquela tratada no art. 1º e seus parágrafos.

16. A tese de que a prescrição intercorrente não é sujeita ao art. 2º depende de uma leitura assustadoramente assistemática da Lei 9.873/99. Essa leitura pressupõe que, enquanto a prescrição inicial, do caput do art. 1º, tem todo o cuidadosamente elaborado art. 2º para reger as hipóteses de sua interrupção, a prescrição intercorrente residiria em seu mundinho próprio, que nem mesmo é um artigo, mas um parágrafo, um acessório *do art. 1º*. Um satélite, como na analogia acima, mas com mania de grandeza de tal ordem que não se limita a equiparar-se ao planeta ao redor do qual orbita, mas à estrela que ilumina ambos. Parece até ter luz própria ao falar em “*julgamento ou*

¹ Como esclarece o Manual de Técnica Legislativa do Senado Federal (grifos adicionados): “*O artigo é a frase-unidade do contexto, à qual se subordinam parágrafos, incisos, alíneas e itens, devendo: encerrar um único assunto; (...); fixar, no caput, o princípio, a norma geral, deixando para os parágrafos as restrições ou exceções; (...). O parágrafo é o complemento aditivo ou restritivo do caput do artigo, devendo: (...).*” BRASIL. Senado Federal. Técnica Legislativa: orientação para a padronização de trabalhos Brasília: Secretaria Especial de Editoração e Publicações do Senado Federal, 2002, págs. 12-13.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

despacho”, mas é simples constatar que é apenas reflexo da luz que emana do art. 2º: “*juízo*”, termo plurívoco, não é qualquer um, mas apenas a *decisão condenatória recorrível* do inciso III; “*despacho*” tampouco é qualquer um, mas apenas o ato apuratório do inciso II ou de tentativa de conciliação, do inciso IV.

17. Em suma, o §1º estabelece exceção ao caput do art. 1º, em que está inserido, e não ao caput do art. 2º, em que não está inserido.

(...)

21. Corroborando o entendimento de que a prescrição intercorrente também é regida pelo art. 2º, transcrevo trechos de outra decisão do **TRF da 1ª Região**, com suporte em diversas outras decisões, inclusive do [atual] Ministro do STF Kassio Nunes Marques:

1. O **art. 1º, §1º, da Lei 9.873/99**, estabelece que a **paralisação injustificada** do processo administrativo para o exercício de ação punitiva deflagrada pela administração por lapso superior a três anos, **sem a ocorrência das causas interruptivas a que alude o art. 2º, I a III**, do mencionado diploma legal, enseja o seu arquivamento, ante a ocorrência da prescrição intercorrente.

2. A simples prática de **atos internos voltados ao impulsionamento do processo** administrativo, **desprovidos de finalidade decisória ou apuratória** da infração, **não configura causa interruptiva da prescrição** (Precedentes: AC 0004793-13.2015.4.01.3000, Rel. Desembargador Federal Kassio Nunes Marques, Sexta Turma, e-DJF 09/03/2018; AC 1000719-25.2018.4.01.3603, Desembargadora Federal Daniele Maranhão Costa, TRF-1 – Quinta Turma, PJe 22/06/2020).²

22. Ou seja: impulsionamento do processo, por si só, não é causa legal de interrupção da prescrição punitiva.

23. Faço breve menção, por fim, à questão da redistribuição do processo. (...) Redistribuir um processo porque o relator anterior encerrou o mandato sem o julgar ou é uma perfeita declaração de completa inércia, caso não tenha havido exame do caso, ou é até mesmo um retrocesso, caso o relator já tivesse avançado no estudo do caso, pois quando entra nova pessoa em seu lugar, ela precisa trilhar pela primeira vez um caminho já trilhado antes. É um impulsionamento para trás. Por isso, ainda que se considere presente na lei a regra do impulsionamento como causa interruptiva, essa regra nem mesmo incide na redistribuição por encerramento de mandato.

4. Concordo, assim, com a tese jurídica sustentada pela defesa da Silverado/Florim, à exceção de que a negativa de solução consensual não é apta a interromper o prazo prescricional. Pelo contrário. Se apenas a aceitação do termo de compromisso fosse apta a gerar tal efeito, a regra seria inócua para os casos em que a solução consensual abrangesse todos os acusados, que são a maioria (já que não iriam a julgamento). Mas independentemente dessa consequência, é a literalidade dos termos da Lei 9.873 que impede essa interpretação. Ela fala na tentativa de solução conciliatória, e não em sua obtenção.

5. Dos atos inequívocos de apuração de fatos e tentativas de solução consensual, dois deles aconteceram mais de três anos atrás: 16.3.2021 (Colegiado rejeitou proposta de termo de compromisso), e 11.8.2021 (deferimento de juntada de documentos).

6. Dos eventos que para o ilustre voto de relatoria teriam interrompido a prescrição, assim, entendo que apenas o despacho da então relatora, Diretora Flávia Perlingeiro, em 5.6.2023, foi apto a interromper a prescrição menos de três anos antes da data deste julgamento, pois ao

² TRF 1ª Região, 5ª Tª. Ap. Cível 0011338-29.2016.4.01.3400. Rel. Des. Fed. Daniele M. Costa, j. 26.06.2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

deferir a produção de determinadas provas, constituiu “*ato inequívoco de apuração de fatos*”, preenchendo hipótese legal de interrupção do decurso do prazo prescricional.

7. Divirjo, assim, da parte da fundamentação que acata como aptos a interromper a prescrição a apreciação pelo Colegiado dos recursos contra a decisão de indeferimento da produção de determinadas provas, julgados em 17.9.2024 (indeferir produção de provas é o oposto de apurar fatos), e as redistribuições de relatoria..

- ***Individualização da conduta***

8. Divirjo da rejeição da preliminar de inépcia da acusação de Carlos Salamonde, e entendo pelas mesmas razões o processo inválido quanto a Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas e Márcio Pinto Ferreira, pelo que exponho a seguir.

9. Faço menção a outras manifestações que já proferi nesse sentido:

18. Em âmbito patrimonial é juridicamente funcional e economicamente necessário o fenômeno de responsabilização por ato alheio, sem o que não poderiam existir institutos básicos, elementares de toda a economia, como garantia de terceiros, seguros, e, evidentemente, as empresas e entidades coletivas em geral. Na esfera patrimonial, assim, fazem todo o sentido os conceitos de representação, responsabilidade solidária, centros de imputação de responsabilidade, teoria “orgânica” e daí por diante, porque em última análise existe uma consensualidade por parte de quem está sujeito às consequências dos atos: seja por contrato em sentido estrito, seja por adesão voluntária a uma estrutura sujeita a determinadas regras obrigatórias. Há riscos de toda ordem, mas são riscos de natureza patrimonial e, acima de tudo, aceitos por quem a eles se sujeitam.

19. Isso é absolutamente inconfundível com o que se passa na esfera punitiva, onde as condutas justificam a imposição de consequências jurídicas a quem as pratica por razões de reprovabilidade social, pelo que se consolidaram ao longo dos tempos alguns princípios fundamentais como culpabilidade e intranscendência da pena, que de tal relevância se insculpiram nas constituições para vedar punição por ato de terceiro e responsabilidade objetiva punitiva.” (trechos de minha manifestação no PAS CVM nº 19957.011361/2018-48, de minha relatoria, j. em 27.06.2023)

18. O argumento de que o uso do centro de imputação para fins punitivos é uma medida regulatória eficiente não me comove. De um ponto de vista estritamente prático de política sancionatória, é muito mais “simples” e “econômico” poder punir um parente próximo do autor de um ilícito. É até bem nítido que algo do tipo constituiria um forte incentivo adicional para que as pessoas fiscalizem, como “gatekeepers”, o comportamento de seus parentes, bem como um enorme incentivo para que indivíduos não cometam delitos, por não desejarem que seus entes queridos sofram punições. Também é mais “prático”, se o objetivo for o de aplicar sanções, presumir a culpa e transferir ao réu o ônus de provar sua inocência, não permitir recurso contra decisão condenatória, limitar o direito à defesa e daí por diante. Penso ser pouco provável que alguém sustente que tais expedientes deveriam ser admissíveis em nosso direito, porque contra eles há os limites do devido processo, do Estado de Direito. É claro que tais limites dificultam a punição dos culpados, mas este é o preço ínfimo que se paga para se tentar dificultar ao máximo a condenação dos inocentes.” (trecho de minha manifestação no PAS CVM nº 19957.009152/2018-34, Rel. Dir. Flavia Perlingeiro, j. em 12.12.2023).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Em conclusão, concordo com o Relator quando diz que não se trata de responsabilização objetiva, já que a defesa pode demonstrar ter praticado certas condutas voltadas a cumprir suas obrigações no âmbito da pessoa jurídica. Porém, ainda me parece haver uma inversão do ônus que recai sobre a acusação, especialmente porque as normas vigentes lhe impõem o requisito de individualizar a conduta: o art. 6º, III, da Instrução 607/Resolução 45 prevê como requisito formal dos termos de acusação “*a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas*”. Não se aplica apenas às pessoas jurídicas, mas a todos os acusados.

11. Para cumprir tal requisito, penso que bastaria a acusação alegar que o acusado praticou tal ato em nome da pessoa jurídica nas condutas comissivas, ou deixou de praticar tais ou quais atos nas omissivas. A individualização da conduta é um **requisito objetivo e formal** que deve estar cumprido. Não se trata de dizer que sua falta determina a invalidade da acusação *por impossibilitar a defesa*. Sua falta determina a invalidade da acusação porque há uma regra expressa que exige sua presença. Se a presença é obrigatória, a falta determina a invalidade.

12. Assim, voto pela inépcia da acusação quanto às pessoas naturais das acusadas BNY Mellon, Santander Securities Services, Gradual e Deutsche Bank, pela falta de individualização de suas condutas na peça acusatória. Quanto a Manoel Teixeira de Carvalho Neto, entendo que sua conduta pessoal está amplamente demonstrada nos autos, como figura central da Silverado, pelo que entendo ser a acusação hígida em relação a tal acusado.

III - MÉRITO

III.I. BNY Mellon

- ***Procedimentos relativos ao lastro documental***

13. O entendimento do voto do Relator, quanto a este ponto, está bem refletido nos seus §§ 160-162, que a seguir transcrevo com grifos adicionados:

160. Como visto, [...] a SFI reconheceu que o Deutsche Bank identificou diversas pendências documentais nos lastros dos direitos creditórios, que foram comunicadas à administradora à época. No entanto, a despeito das inconsistências apontadas, **a BNY Mellon não adotou nenhuma medida para resolver e/ou sanar tais problemas:**

“Relativamente ao Maximum [...] esta Fiscalização entende que a atividade de supervisão adotada por este administrador falhou pela sua fragilidade. Desde o início de 2015 uma série de problemas de lastro foi apontada pelo custodiante Deutsche Bank [...], e, a despeito de todas as irregularidades identificadas, não foi aprovada pelo BNY Mellon a adoção de quaisquer medidas severas [...]” (grifei) [obs.: grifos do Relator nesta transcrição].

161. Como já explorei acima [...], entendo que **a custodiante adotou medidas para a verificação de documentos comprobatórios do lastro**, que - de certo modo - satisfazem a sua obrigação de meio no caso em tela, ainda que o resultado não tenha sido satisfatório.

162. O entendimento da SIN, ao qual me alinho, é que existiam **indicativos de que a BNY Mellon se manteve inerte diante de sinais de alerta**. De posse das informações fornecidas pelo Deutsche Bank, acerca das irregularidades identificadas na análise dos lastros dos direitos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

creditórios, a administradora deveria ter adotado postura mais ativa e diligente, determinando, por exemplo, a resolução ou o bloqueio de novas cessões. Ao contrário, na realidade, **nenhuma medida relevante foi tomada pela BNY Mellon** diante de sinais de alerta sobre inconsistência dos documentos comprobatórios do lastro.

163. Esse contexto fático evidencia, portanto, que a BNY Mellon não acompanhava ou fiscalizava adequadamente a atividade do custodiante, **uma vez que não reagiu diante de sinais de alerta relevantes apontados pelo Deutsche Bank**, em infração ao art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001.

14. Concordo com o raciocínio acima exposto, com a ressalva de que não se poderia exigir especificamente a decisão pelo desfazimento das cessões ou bloqueio de novas cessões. E esclareço não afirmar aqui que o ilustre voto faz tal exigência, já que usa tais medidas como exemplos do que seria uma *“postura mais ativa e diligente”*, de forma condizente com o caráter amplo de padrões de conduta de fiduciários.

15. A decisão acerca de qual medida deveria ser adotada encontra-se no campo da discricionariedade que cabe aos tomadores de decisão. Seja gestora, seja custodiante, seja administradora fiduciária, trata-se de decisão eminentemente negocial, que não cabe ao acusador ficar *second guessing*, muito menos desde a posição de quem já assistiu ao páreo corrido. Para concluir que algo seja *exigível*, a ponto de a omissão sobre essa conduta ser *punível*, não basta que a acusação o considere *desejável*. Essa conduta deve estar prevista como obrigação, seja nos documentos constitutivos da entidade de que se trata (como o regulamento do fundo de investimento), seja nas normas infralegais editadas pela CVM, seja na lei.

16. A norma que a Acusação afirma violada é o art. 39, §4º da ICVM 356, que dizia que a administradora deve ter procedimentos adequados para verificar o cumprimento da prestação do serviço pelo prestador de serviço, no caso a custodiante, o que a meu ver a Defesa foi capaz de demonstrar. E é neste ponto que tenho percepção distinta da lançada no il. voto do Relator.

17. As obrigações dos prestadores de serviço não necessariamente são limitadas aos dispositivos da regulamentação infralegal, ou por estes delimitadas. Apesar de conterem as regras gerais e algumas vedações, a infraestrutura normativa precisa admitir alguma flexibilidade para que os agentes econômicos ajustem suas escolhas e características particulares a cada caso. Assim, a ICVM 356 já continha tais espaços para que os fundos de investimento, e em maior medida aqueles voltados a investidores qualificados, fossem estruturados de maneira a especificar as atribuições que caberiam a cada prestador. No regulamento do fundo, havia previsões específicas do que cada prestador deveria fazer. A verificação do lastro cabia à custodiante, mas com especificações sobre a verificação. Não se tratava de um dever amplo, com a característica aberta dos padrões de conduta, decisão discricionária sujeita a dever de diligência e lealdade. Tratava-se de um dever específico, o dever de verificar um determinado tipo de documento. É a decisão do próprio investidor, que o prestador de serviço apenas cumpre.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

18. Nos termos do próprio regulamento, assim, os créditos eram verificados pela conferência apenas das duplicatas. O aceite daria mais segurança? Sem dúvida. Sua verificação era obrigatória? Não. Era expressamente excepcionado e essa exceção era informada como fator de risco para os investidores – qualificados – que aceitaram tal mecanismo de verificação. Todo controle tem custos. Hoje é fácil ver que teria valido a pena incorrer em tais custos, mas essa constatação equivale a exigir que alguém tivesse pagado por um seguro caro depois de ocorrido o sinistro, quando tomou uma decisão refletida e informada para incorrer no risco. As taxas devidas seriam maiores, a agilidade na aquisição de crédito seria menor, em última análise o retorno esperado seria reduzido. Nada disso é considerado pela Acusação, que parece tratar controles como algo gratuito e qualquer decisão que dispense alguma forma de controle como um erro a ponto de supor que a regulamentação proíbe essa escolha. Nesse sentido, afirma a peça acusatória:

96. Adicionalmente, a alegação de que o disposto no Regulamento do Fundo afastaria a necessidade de outros documentos comprobatórios do lastro dos direitos creditórios é, por certo, um argumento frágil, uma vez que o Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 05/2014 esclarece que “... o custodiante e o administrador devem estar confortáveis quanto à suficiência dos documentos a serem armazenados”, não sendo o regulamento um documento hábil a afastar o cumprimento de quaisquer exigências normativas desta CVM, ainda mais quando já tenham elas sido objeto de esclarecimentos complementares da área técnica que reforçaram sua importância. Importância essa, aliás e também, reforçada pela própria superveniência das fraudes verificadas neste caso, que encontraram espaço fértil para se alastrarem diante da falta de diligência esperada dos gatekeepers do Fundo.

19. A única coisa que um ofício circular pode “esclarecer” é a visão da Superintendência que o emitiu. Ele não cria obrigações para particulares. Muito menos obrigações mais fortes que aquelas criadas por eles próprios ao aceitarem um regulamento.

20. E outra, mesmo que se supusesse essa força normativa de um mero ofício circular, uma “regra” que exigisse como condição de seu cumprimento uma condição subjetiva tão frouxamente referida como “conforto” da custodiante e da administradora sobre a suficiência dos documentos, a exigência estaria cumprida. O conforto no caso concreto vinha de nada menos que a declaração dos diretos interessados nessa suficiência, os cotistas do fundo, de que bastava essa verificação, pois é o que dispunha o regulamento com que assentiram ao investir.

21. Quanto aos procedimentos adotados pela administradora fiduciária, entendo que as condutas que o BNY comprovou nos autos mostram medidas suficientes à luz do que o regulamento do fundo e a regulamentação lhe impunham como deveres. Da mesma forma que o relator entende que o Deutsche, nos termos dos §§127, 130 e 132 do seu voto, realizou o que lhe era *exigível* - mesmo que pudesse ter tomado medidas adicionais para um melhor desempenho em sua função -, penso que até é possível dizer que a atuação do BNY *poderia* ter sido mais arrojada ou mais efetiva (admitindo-se abertamente, neste caso, o viés de retrospectiva em tal avaliação, já que não se trata de falar de um *dever* e sim de uma



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

possibilidade). Mas não me parece possível concluir que as medidas mais drásticas como bloqueio de cessões lhe fossem *exigíveis* a ponto de ser *punível* o que fez, ao cobrar da custodiante e da gestora que corrigissem as falhas no lastro e acompanhar a solução das falhas.

22. Essa cobrança pode ser constatada das rotinas e procedimentos amplamente descritos pelas detalhadas razões de defesa e robustos pareceres juntados pelo Defesa do BNY. Além da descrição minuciosa dos controles internos, seu funcionamento no caso concreto me parece ter sido demonstrado satisfatoriamente pela reação da administradora ao responder às informações prestadas pela custodiante, em que esta afirma aguardar instruções sobre como proceder, como se constata do anexo 27 à defesa, troca de e-mails de que reproduzo os seguintes trechos:

From: "Araujo, Priscila" <Priscila.Araujo@bnymellon.com.br>
To: Euridson Sa<dbt@boom@DBAMERICAS>, Flavia Moreira<dbtboom@DBAmericas>, Adleuza Souza<dbtboom@DBAmericas>
Cc: #FIDC <fidc@bnymellon.com.br>, #EnquadramentoEstruturados <EnquadramentoEstruturados@bnymellon.com.br>, #Consultants <Consultants@bnymellon.com>
Date: 20/08/2014 14:29
Subject: FW: Verificação lastro FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Euridson, boa tarde,

O Regulamento do FIDC Silverado Maximum dispõe que "*será resolvida a cessão dos Direitos de Crédito cujo Documento Comprobatório, em forma e conteúdo suficientes, a critério do Custodiante, não seja recebido pela Empresa de Depósito no referido prazo, conforme estabelecido nos respectivos Contratos de Cessão.*" Assim, as cessões para as quais não foram apresentados documentos comprobatórios deveriam ser resolvidas. Você poderia nos esclarecer o que foi realizado?

Obrigada.

Priscila Araujo
Client Delivery Manager
BNY Mellon Asset Servicing

From: Euridson Sa
Sent: Wednesday, August 20, 2014 3:27 PM
To: Araujo, Priscila
Cc: Adleuza Souza (DB); #Consultants; #EnquadramentoEstruturados; #FIDC; Flavia Moreira (DB)
Subject: Re: FW: Verificação lastro FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Priscila,
na verdade estamos aguardando a instrução de vocês para "resolver" as cessões enquadradas nestes casos, ou seja, recompra pelo cedente. Procede?

Kind regards,
Euridson Sa



Euridson Sa
Deutsche Bank S.A. - Banco Alemão
TSS - Trust & Securities Services



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

De: Guimaraes, Priscila Araujo <Priscila.Araujo@bnymellon.com.br>
Enviado em: quarta-feira, 20 de agosto de 2014 15:32
Para: Euridson Sa
Cc: Adleuza Souza (DB); #Officers; #EnquadramentoEstruturados; #FIDC; Flavia Moreira (DB)
Assunto: RE: FW: Verificação lastro FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Euridson,

A cláusula que consta no regulamento, estabelece uma obrigação ao custodiante, independente de instrução do administrador.

Entendo que vocês devem notificar a Silverado para solucionar a questão o quanto antes. Por gentileza, nos mantenha em cópia dos emails para acompanharmos a finalização das pendências.

Quaisquer dúvidas, estou à disposição.

At.,

Priscila Araujo
Client Delivery Manager
BNY Mellon Asset Servicing

23. Assim, à luz do que era possível ao BNY perceber à época, me parece que os termos do art. 39, §4º da ICVM 356 foram cumpridos, já que tomou medidas para reverter as falhas documentais.

24. Digo à luz do que lhe era possível perceber à época, porque discordo também da visão de que haveria sinais de alerta naquele momento. A meu ver, tem razão a Defesa quando argumenta que os elementos indicados pela acusação como sinais alerta, de que havia proximidades diversas entre os cedentes e gestora, só são evidentes quando se faz sobre eles uma análise não do que eram no momento da cessão, mas sim do que haviam sido em momentos anteriores.

25. Verificar todo o histórico de cada cedente e todas as relações pessoais de seus sócios e ex-sócios não é uma rotina típica para identificação de partes relacionadas. E não me parece que seja possível exigir essa verificação do histórico, pelo mesmo argumento de que isto poderia ser até visto – especialmente hoje – como algo que poderia ter detectado as relações que os fraudadores tentaram ocultar.

26. Os elementos que a Acusação traz como indicativos dessa proximidade, a meu ver, só podem ser assim percebidos quando se busca identificar se as empresas são regulares ou de fachada. A típica verificação de partes relacionadas não busca identificar relação escamoteada, passada, indireta, mas relação atual. Partes relacionadas representam risco de abuso na definição de condições de preço, não risco de fraude, que se pode praticar (e é até menos detectável) sem as relações típicas que caracterizam partes como “relacionadas”. Não vejo como exigir que os prestadores de serviço tivessem uma atitude perante Silverado e Manoel de suspeita de estarem criando recebíveis mediante empresas de fachada. Muito pelo contrário. Foi justamente o prestígio com que contavam que permitiu que a fraude alcançasse tantos investidores e tamanho volume financeiro. A meu ver havia mais que ausência de *red flag*, ainda assim, os deveres estabelecidos no regulamento foram cumpridos – até onde me foi possível constatar, não houve qualquer afrouxamento nos controles. Pelo contrário, as trocas de correspondências indicam a correção progressiva de problemas na documentação de lastro,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

com um certo decréscimo da quantidade total de créditos desprovidos de documentação, e é razoável inferir uma causalidade entre a postura da administradora e esse efeito.

27. Isso, aliás, é inteiramente esperado de um FIDC em funcionamento não fraudulento. Suspeito seria se nenhuma falha documental houvesse. Como toda operação real apresenta algumas falhas documentais, seria subestimar a experiência e a habilidade dos perpetradores da fraude esperar que apresentassem sistematicamente créditos fictícios com níveis atipicamente altos de falta de documentação de lastro, ou atipicamente baixos – e, note-se, que é muito mais fácil ter lastro documental para todos os créditos quando os cedentes são fantoches e a documentação é forjada, do que quando são empresas operacionais legítimas.

28. Fatores como esses turvam a distinção entre a diligência do fraudador e a falta de diligência daqueles que os ardis são voltados a ludibriar. Parte fundamental da fraude, afinal, foi a própria estruturação de toda a governança e dos fluxos de controle, tendo os perpetradores no vértice criador dos fundos, que reside na figura da gestora e não da administradora fiduciária - ao contrário do que a leitura superficial do texto normativo pode fazer crer (e que parece ter guiado as percepções da Acusação). A gestora não tem, claro, qualquer influência sobre os procedimentos de controle interno dos prestadores, mas soube desenhar as obrigações a que eles estariam vinculados e explorar pelo máximo tempo possível os espaços deixados pelo sistema que ajudou a desenhar. Riscos de crédito poderiam ser baixos, mas riscos de fraude estavam razoavelmente fora do radar, algo de que não se poderia cogitar até que aparecessem efetivamente os sinais de alerta.

- ***Procedimentos relativos ao desenquadramento da carteira***

29. Também tenho visão distinta com relação à questão de haver falhas na verificação do desenquadramento da carteira, especialmente no que tange ao limite de 5% para créditos com coobrigação, aplicando em termos gerais as considerações que teçi acima sobre as questões do lastro e de sua verificação pela custodiante.

30. Registro considerar plausível a leitura do relator, no sentido de que o BNY não produziu prova direta de que realizava os testes para identificar se havia excesso de concentração nos cedentes, inclusive pela circunstância de ter inicialmente afirmado que não havia cedentes com coobrigação, o que a Acusação demonstrou ser uma afirmação incorreta pela amostragem de termos de cessão, parte dos quais possuía coobrigação (§§255 e 256 do voto do Relator). Trata-se, quando visto isoladamente, de um indício de que os testes não eram feitos para detectar esse aspecto da carteira.

31. Porém, creio que tal indício é inconclusivo. Em sentido oposto a ele, a Defesa trouxe outros que me parecem prevalecer. De início, apresentou uma extensa planilha de créditos cedidos (anexo 15 da Defesa), como um dos materiais usados para fazer as análises sobre enquadramento ou desenquadramento. Além da descrição dos procedimentos e rotinas, em que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

afirma fazer quinzenalmente o controle, o BNY apresentou provas diretas de que fazia, realmente, essa verificação do enquadramento da carteira quanto a vários outros aspectos.

32. Nesse sentido, pelos e-mails enviados pelo BNY para a Silverado, vê-se que há casos de excesso de detenção de cotas em fundo de investimento, de excesso de um mesmo sacado, de não atendimento ao mínimo de direitos creditórios, entre outros. E, uma vez verificados os desenquadramentos, nota-se que a administradora cobrava da gestora a correção de tais situações. Seguem exemplos:

Antonio Carlos Marcopito

De: Sandra Maria Fortes Oliveira em nome de BNY Mellon - Enquadramento
Enviado em: segunda-feira, 18 de abril de 2011 17:30
Para: Atendimento Silverado
Cc: #Enquadramento; #JuridicoEstruturados; #FIDC
Assunto: Alerta de Enquadramento - FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Prezado Gestor,

Na data base 15/04/2011 o fundo FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM permaneceu desenquadrado com 47,06% de seu patrimônio líquido alocado em direitos creditórios elegíveis, percentual menor do que o limite mínimo de 50%.

Alguma previsão de quando o fundo será reequadrado?

Atenciosamente,

Sandra Fortes Oliveira
Breaches Controls

BNY Mellon Serviços Financeiros
Av. Presidente Wilson, 231 - 11º andar
20030-905 Rio de Janeiro - RJ - Brasil
Direct Tel. +55 21 3219-2703
Fax +55 21 3974-4501
Email sandra.oliveira@bnymellon.com.br

www.bnymellon.com.br/ef

Classification: CONFIDENTIAL

Em conformidade com a política interna de classificação de documentos do BNY Mellon.

From: Marcos Alvim Carneiro Peixoto Neves **On Behalf Of** BNY Mellon - Enquadramento

Sent: Friday, August 09, 2013 5:49 PM

To: 'marcos@silverado.net'; 'daniel@silverado.net'; 'taudia.souza@silverado.net'; 'michelle.leimig@silverado.net'; 'daniele.halal@silverado.net'; 'kaee@silverado.net'; 'juridico@silverado.net'

Cc: #EnquadramentoEstruturados; #FIDC; #Juridico

Subject: Alerta de Enquadramento - FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Data Base: 08/08/2013

Prezado Gestor,

Na data-base acima citada, o fundo em referência apresentou-se desenquadrado com relação ao(s) seguinte(s) posto(s):

O fundo manteve posições acima do permitido (5,00%) em um mesmo fundo de investimento, ficando em desacordo com o artigo 11 alínea (b) do seu regulamento (MELLON FIF LP III - 5,63%).

O desenquadramento acima mencionado será reportado a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) até o final do dia de hoje.

Lembramos que o Gestor tem a obrigação de re-equadrar o Fundo nos limites acima apontados no decorrer do dia de hoje, devendo nos encaminhar uma justificativa escrita sobre essa ocorrência, para eventual encaminhamento àquela instância, se for o caso.

Esclarecemos, ademais, que se o Fundo permanecer desenquadrado na abertura de amanhã, a Mellon, utilizando-se de prerrogativa que lhe é concedida contratualmente, poderá a qualquer momento fazer o enquadramento compulsório para adequar-se aos ditames da lei, e/ou da regulamentação vigente e/ou de seu próprio Regulamento, em benefício dos cotistas.

Atenciosamente,

BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS
Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A

Marcos Neves
Portfolio Compliance

De: Guilherme São Tiago Erichsen em nome de BNY Mellon - Enquadramento
Enviado em: quarta-feira, 16 de maio de 2012 17:32
Para: juridico@silverado.net; carlos.santos@silverado.net
Cc: #EnquadramentoEstruturados; #FIDC; #JuridicoEstruturados
Assunto: Alerta de Enquadramento - FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Prezados,

Informamos que, em nossos controles, verificamos que o fundo encontra desenquadrado em relação aos Art. 8º Pará. 2º Aline d) de seu regulamento:

Artigo 8º Com relação aos Direitos de Crédito e Ativos Financeiros, a Gestora e a Consultora deverão observar os limites de composição e diversificação da carteira do Fundo descritos neste Artigo 8º e no Contrato de Cessão:

- a) o total de Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo, relativos a um mesmo Devedor, pode representar até 05% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo, observado o disposto especificamente nas alíneas abaixo;

Na data base do dia 30/04/2012, o fundo detinha a posição a seguir em relação ao seguinte devedor:

CPF/CNPJ DEVEDOR	NOME DEVEDOR	TOTAL	%
33060167000301	PETROLEO BRASILEIRO S/A	47.094.018.81	20,01%
15193629000294	CIA DE ELETR DO EST BAHIA	13.590.996.64	5,78%

Lembramos que o rating que consta na página da Standard & Poor's para Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras é BBB.

Solicitamos o enquadramento imediato do fundo.

Lembramos que o desenquadramento será informado à CVM.

Estamos à disposição para maiores esclarecimentos.

Att,

Guilherme Erichsen
Portfolio Compliance

BNY Mellon Brasil
Av. Presidente Wilson, 231 - 10º andar
20030-905 Centro - Rio de Janeiro - Brasil



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Antonio Carlos Marcopito

De: Rezende Mileno, Bruno Luiz em nome de BNY Mellon - Enquadramento
Enviado em: quarta-feira, 22 de julho de 2015 13:03
Para: Manoel Carvalho (Silverado); Juridico - Silverado; gustavo.giorgi@silverado.net; Raquel Silverado
Cc: #EnquadramentoEstruturados; #FIDC; #JuridicoDistribuicao
Assunto: Alerta de Enquadramento: FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Data Base: 31/01/2014

Prezado Gestor,

Art.11 Parágrafo 3º Alinea (c) do Regulamento do fundo:
O somatório dos Direitos de Crédito devidos pelos quatro maiores Devedores de Direitos de Crédito é maior do que 25% (vinte e cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo, (25.95%).
Na data de 15/07/2015 o fundo continuava desenquadrado com o percentual de 31.17%.

O desenquadramento acima mencionado será reportado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) até o final do dia de hoje.

Lembramos que o Gestor tem a obrigação de re-enquadrar o Fundo nos limites acima apontados no decorrer do dia de hoje, devendo nos encaminhar uma justificativa escrita sobre essa ocorrência, para eventual encaminhamento àquela autarquia, se for o caso.

Atenciosamente,

BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS
Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A

33. A administradora também demonstrou que reportava tais casos à CVM, como se vê de alguns exemplos a seguir:

Antonio Carlos Marcopito

De: Marcos Alvim Carneiro Peixoto Neves em nome de BNY Mellon - Enquadramento
Enviado em: sexta-feira, 9 de agosto de 2013 18:57
Para: gie@cvm.gov.br
Cc: #EnquadramentoEstruturados; #JuridicoEstruturados; #FIDC
Assunto: DESENQUADRAMENTO: FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Prezados,

DATA BASE: 08/08/2013

BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A., sociedade devidamente autorizada a administrar fundos de investimento por essa D. Comissão, por meio do Ato Declaratório nº 4.620, de 19 de dezembro de 1997, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Avenida Presidente Wilson nº 231, 11º andar, 13º e 17º andares (parte), inscrita no CNPJ/MF sob nº 02.201.501/0001-61 ("Administrador"), na qualidade de instituição administradora do FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM, fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio fechado, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 08.845.618/0001-64 ("Fundo"), vem pela presente, informar a V. Sas. que o Fundo está desenquadrado, mantendo percentual acima do permitido, em um mesmo fundo de investimento, ficando em desacordo com seu regulamento.

Já notificamos o gestor da carteira do Fundo para que tome as devidas providências para reenquadramento da carteira do Fundo.

Colocamo-nos à vossa inteira disposição para prestar quaisquer outras informações que se fizerem necessárias e aproveitamos para reiterar nossos os nossos votos de consideração e apreço.

Atenciosamente,

BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Administrador

At,

Marcos Neves
Portfolio Compliance

De: Rezende Mileno, Bruno Luiz <Bruno.Mileno@bnymellon.com.br> em nome de BNY Mellon - Enquadramento <EnquadramentoMellon@bnymellon.com.br>
Enviado em: quinta-feira, 18 de junho de 2015 18:48
Para: gie@cvm.gov.br; Fundos-GIE@cvm.gov.br
Cc: #EnquadramentoEstruturados; #JuridicoEstruturados; #FIDC
Assunto: DESENQUADRAMENTO: FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM

Data Base: 15/06/2015

Prezados senhores,

BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A., sociedade devidamente autorizada a administrar fundos de investimento por essa D. Comissão, por meio do Ato Declaratório nº 4.620, de 19 de dezembro de 1997, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Avenida Presidente Wilson nº 231, 11º andar, 13º e 17º andares (parte), inscrita no CNPJ/MF sob nº 02.201.501/0001-61 ("Administrador"), na qualidade de instituição administradora do FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM, fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio fechado, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 08.845.618/0001-64 ("Fundo"), vem pela presente, informar a V. Sas. que o Fundo está desenquadrado, devido ao total de Direitos de Crédito adquiridos pelo Fundo, relativos a um mesmo Devedor, representar mais do que 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo, segundo o Art. 11 (a) de seu regulamento.

Já notificamos o gestor da carteira do Fundo para que tome as devidas providências para reenquadramento da carteira do Fundo.

Colocamo-nos à vossa disposição para prestar quaisquer outras informações que se fizerem necessárias e aproveitamos para reiterar nossos votos de consideração e apreço.

Atenciosamente,

Bruno Mileno
Portfolio Compliance
BNY Mellon Brasil



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

34. Assim, como a acusação não demonstrou que teria havido desenquadramento dos 5%, não me parece verossímil que, realizando todos os testes que demonstrou fazer, o BNY deixasse de fazer os testes para verificação desse tipo específico de desenquadramento, já que demonstrou fazer os demais. Há apenas evidência de que parte dos créditos possuía coobrigação, não que o limite tenha sido descumprido em algum momento e passado despercebido pelos controles implementados pela administradora fiduciária.

35. Entendo que a Acusação tinha razão nessa preocupação ao constatar as ligações entre as empresas de fachada, mas tais ligações não eram visíveis à época, como entendeu o Relator ao tratar da questão dos supostos grupos econômicos.

36. Ademais, há ainda a circunstância de que, mesmo que tenha havido falha na detecção do desenquadramento, as atividades relativas à elaboração da carteira – sobre as quais o BNY fazia as verificações – foram atribuídas, na estrutura específica do FIDC em questão, ao Deutsche Bank, nos termos do artigo 27 do regulamento do fundo. A responsabilidade que remanesce com a administradora, no caso de delegação de funções, é a prevista no art. 39, §4º, ou seja, de manter procedimentos destinados a verificar a adequada prestação de tais serviços. Não se trata de transferir à administradora, por solidariedade, a responsabilidade por eventual falha na prestação de serviços – a solidariedade não só não se presume, como sequer se admite em fins de penalidade.

37. Compreendo que é uma visão possível a de que, como o BNY não provou incluir em suas rotinas a verificação sobre o desenquadramento relativo a cedentes com coobrigação, não teria os procedimentos adequados para verificar a adequada prestação dos serviços pela custodiante. Entendo, porém, que tal visão impõe um grau tão elevado de verificação que importa em retrabalho e custos excessivos de observância. Quanto maior o controle exigido, maior o custo de fiscalização a ponto de reduzir a eficiência pelas vantagens comparativas de terceirização de funções. Como a norma é punitiva, entendo que sua interpretação do que constitui seu cumprimento deve ser extensiva, de modo que ao manter procedimentos razoáveis de verificação, ela deve ser considerada cumprida.

38. Assim, penso que ao ter havido procedimentos, que foram capazes de identificar diversas formas de desenquadramento, e com a tomada de medidas voltadas a corrigi-los e a manter a CVM informada, a administradora fiduciária cumpriu o que estava obrigada a cumprir. É claro que tais medidas não identificaram as fraudes. Mas a meu ver, a Acusação apenas afirma reconhecer que as obrigações são de meio, quando na prática rejeita toda e qualquer conduta demonstrada como “inadequada” porque foi capaz de imaginar, olhando para o passado, medidas que imagina que, se tivessem sido tomadas, teriam detectado as irregularidades.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

39. Feitas as considerações acima sobre a pessoa jurídica, teço breves comentários sobre Carlos Salamonde. Embora meu entendimento seja o da inépcia da acusação, pelo descumprimento formal da individualização de sua conduta, registro que não vejo como ignorar que, mesmo havendo entendimento de que a pessoa jurídica falhou, isso não teria necessariamente que se confundir com as condutas demonstradas pelo Acusado, já que foi capaz de se defender. Ao assumir o mandato em dezembro de 2014 (período que não coincide inteiramente com o da atuação do BNY na administração do fundo), as medidas que tomou, descritas na peça de defesa, inclusive reforçam meu entendimento pelo qual não se pode tratar indistintamente a “conduta” do complexo de pessoas naturais que constitui a entidade ficcional da pessoa jurídica, e as condutas propriamente ditas dessas pessoas. O acusado atuou para aprimorar os controles da pessoa jurídica, e mesmo que estes fiquem aquém de eventual expectativa (o que não necessariamente violação de alguma regra), tal juízo não é automaticamente transponível para a esfera da pessoa natural.

III.II. SANTANDER

40. Em homenagem à diligência da nobre Defesa, em que pesem as informações apresentadas, teço estes breves comentários para justificar por que razões acompanho as conclusões do Relator como bem ressaltado da tribuna, entendo que foram demonstradas realmente algumas medidas praticadas pela Santander, enquanto administradora, para cobrar da gestora que lhe enviasse os documentos a fim de que pudesse realizar as análises periódicas cuja falta constitui uma infração.

41. Entendo que, na medida em que tenha decorrido de fato de terceiro, não se pode punir a conduta. Porém, ao menos pelo que pude constatar das provas que até o momento do julgamento foram juntadas, vejo que só houve cobrança no final de dezembro de 2015, quando já no primeiro trimestre faltou a entrega. Embora compreenda o argumento de que não teria como fazer análise sobre informações indisponíveis, penso que a Santander deveria ter demonstrado esforços nesse sentido desde mais cedo para poder comprovar que a omissão se deveu a fato de terceiro.

42. Quanto a Márcio Pinto, faço considerações análogas às que fiz em relação a Carlos Salamonde. Embora não tenha demonstrado quais medidas que teria implementado, Márcio iniciou seu mandato não no início da atuação de Santander. Enquanto a pessoa jurídica teve mais tempo para exigir a prestação, Márcio havia iniciado no cargo cerca de um ano antes da primeira cobrança que fez, tendo sido esse acusado quem praticou as condutas diligentes que a Santander foi capaz de demonstrar (i.e. cobrança de documentos pendentes). Ainda que não tenham sido bastantes para excluir a responsabilização da empresa, vejo distinção importante entre o que fez a pessoa natural e o que deixou de fazer a pessoa jurídica.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

IV. ALGUMAS CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE A ACUSAÇÃO

43. Em paralelo às considerações acima expostas, aproveito para traçar alguns comentários não quanto ao il. voto do Relator, mas em relação ao processo e ao entendimento da Acusação, que me parece compreensível e justificado pela magnitude da fraude de que aqui se trata.

44. É fácil confundir correlação e causalidade (e perigoso – como diz o ditado, todos que confundem acabam morrendo). Depois de constatada uma fraude da extensão da aqui tratada, é tentador achar que “os sinais estavam todos ali” apenas porque uma parte dos créditos cedidos tinha problemas documentais. Para a Acusação, essa parte seria suficiente para constituir um sinal de alerta; para a Defesa, não. Mas o ônus é de quem acusa.

45. À luz apenas dos números, os números não me parecem por si só chamativos (menos de 6% de falta de créditos com falta de documentos), mas nem que assim me parecessem este seria um juízo aceitável. Se a acusação quisesse construir um argumento com alguma consistência estatística nesse sentido, deveria ter no mínimo mostrado que a quantidade de problemas de lastro documental estava fora do *esperado* para os tipos de crédito de que se tratava – “esperado” no sentido probabilístico, i.e., uma média do que se observava em outros conjuntos semelhantes de créditos, o quão fora estavam (em termos de desvio padrão, por exemplo), hipóteses plausíveis para explicar eventuais desvios, e preferivelmente evidências ou indícios para corroborar tais hipóteses³. Como tal ônus é da acusação, sem tais elementos prevalece a presunção de que não se tratava de *red flags*, mas *mere flags* (aos olhos do T-800, enviado do futuro com a missão de evitar resultados já conhecidos, toda bandeira é vermelha).

V. CONCLUSÃO

46. Assim, voto pelas seguintes absolvições:

- (i) BNY Mellon em relação as supostas falhas nos procedimentos relativos ao lastro documental e nos procedimentos relativos ao desenquadramento da carteira;
- (ii) Carlos Augusto Salamonde, de todas as acusações que lhe são feitas, por entender pela inépcia da acusação;

³ Lembro que estamos aqui verificando a presença ou ausência de tais elementos a partir do que está nestes autos e para fins de aplicação de penalidades, que requer um rigor bem estrito para concluir pela ocorrência de fatos que corroborem a acusação. Nada impede, na linha do que também reconhece o Relator no §130 de seu voto, que se possa chegar a conclusões distintas em outras esferas, especialmente a patrimonial, numa hipótese em que prejudicados sejam capazes de reunir elementos probatórios adicionais que demonstrem falhas por este ou aquele prestador de serviço em seus deveres previstos no regulamento do fundo, pois as reunidas nestes autos a meu ver não são suficientes para tanto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (iii) Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas, de todas as acusações que lhe são feitas, por entender pela inépcia da acusação; e
 - (iv) Márcio Pinto Ferreira, de todas as acusações que lhe são feitas, por entender pela inépcia da acusação por entender pela inépcia da acusação.
47. No mais, acompanho as demais absolvições e condenações do voto do Relator.

Brasília, 15 de outubro de 2024

João Accioly

Diretor