



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

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:** Apurar eventual prática de operação fraudulenta na gestão de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs, em infração à Instrução CVM nº 08/1979, e supostas falhas ou irregularidades cometidas na administração e/ou na custódia dos Fundos, em infração às Instruções CVM nºs 356/2001 e 542/2013.
- Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. OBJETO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SIN em face de Silverado², Manoel Carvalho, BNY Mellon, Gradual, Santander Securities, Carlos Salamonde, Fernanda Freitas, Márcio Ferreira e Deutsche Bank. Apura-se, no presente processo, supostas irregularidades cometidas na administração e/ou na custódia do FIDC Maximum, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, em infração à ICVM 356/2001 e à ICVM 542/2013 e eventual prática de operação fraudulenta na gestão dos Fundos³, em infração à ICVM 08/1979.
2. O FIDC Maximum foi constituído em 02/08/2007, sob forma de condomínio fechado, e possuía, em dezembro de 2015, 420 (quatrocentos e vinte) cotistas e

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste PAS.

² Antiga denominação da Florim Consultoria Ltda.

³ Cada um dos Fundos teve, em comum, a participação da Silverado como gestora.



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

patrimônio líquido de R\$361.594.059,89 (trezentos e sessenta e um milhões, quinhentos e noventa e quatro mil, cinquenta e nove reais e oitenta e nove centavos).⁴

3. No âmbito do FIDC Maximum, constam como acusados pela Área Técnica: (i) Silverado, na qualidade de gestora; (ii) Manoel Carvalho, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Silverado; (iii) BNY Mellon, na qualidade de administradora fiduciária; (iv) Carlos Salamonde, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon; e (v) Deutsche Bank, na qualidade de custodiante.

4. O FIDC Maximum II foi constituído em 07/10/2010, sob forma de condomínio fechado, e possuía, em dezembro de 2015, 59 (cinquenta e nove) cotistas e patrimônio líquido de R\$121.652.682,03 (cento e vinte e um milhões, seiscentos e cinquenta e dois mil, seiscentos e oitenta e dois reais e três centavos).⁵

5. Em relação ao FIDC Maximum II, foram acusados: (i) Silverado, na qualidade de gestora; (ii) Manoel Carvalho, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Silverado; (iii) Gradual, na qualidade de administradora fiduciária; (iv) Fernanda Freitas, na qualidade de diretora responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Gradual; e (v) Santander Securities, na qualidade de custodiante.

6. Por fim, o FIDC Petro foi constituído em 02/09/2010, também sob forma de condomínio fechado, tendo por objeto a aquisição de direitos de crédito originados de relações comerciais entre as empresas do Sistema Petrobrás e seus respectivos fornecedores. Em dezembro de 2015, o fundo possuía 22 (vinte e dois) cotistas e patrimônio líquido de R\$98.130.174,31 (noventa e oito milhões, cento e trinta mil, cento e setenta e quatro reais e trinta e um centavos).⁶

7. No FIDC Petro, compõem o rol de acusados: (i) Silverado, na qualidade de gestora; (ii) Manoel Carvalho, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Silverado; (iii) Santander Securities, na qualidade de

⁴ Doc. nº 0818795.

⁵ Doc. nº 0818810.

⁶ Doc. nº 0879684.



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

administradora fiduciária e custodiante; e (iv) Márcio Ferreira, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Santander Securities.

8. As próximas seções serão divididas da seguinte forma: (i) Preliminares (Capítulo II); (ii) Considerações Teóricas (Capítulo III); (iii) Mérito (Capítulo IV); e (iv) Conclusão e Dosimetria (Capítulo V).

II. PRELIMINARES

9. Nos autos do processo constam, em síntese, 5 (cinco) alegações preliminares, são elas: (i) pedidos de produção de provas apresentados por Manoel Carvalho e Florim; (ii) reconhecimento de suposta ilegitimidade passiva da Gradual, em razão do processo falimentar em curso; (iii) suposta incompetência da CVM para o julgamento do presente PAS, alegada por Manoel Carvalho e Florim; (iv) suposta inépcia da acusação, por falta de individualização das condutas que justificariam a condenação de Carlos Salomonde; e (v) suposta prescrição intercorrente do PAS combinado com pedido de adiamento da presente sessão de julgamento do dia 15/10/2024.

10. O primeiro pedido preliminar, item (i) acima, referente às solicitações de produção de provas, foi objeto de indeferimento no despacho da então Diretora Relatora Flavia Perlingeiro⁷. Posteriormente, em sede de recurso ao Colegiado, o Órgão Máximo da Autarquia rejeitou o recurso contra tal decisão de indeferimento de prova, em decisão fundamentada⁸ tomada por unanimidade na Reunião do Colegiado de 17/09/2024⁹.

11. Dito isso, as próximas subseções serão divididas entre as 4 (quatro) outras razões preliminares de defesa acima listadas.

II.I. SUPOSTA ILEGITIMIDADE PASSIVA DA GRADUAL

12. Conforme exposto no Relatório que acompanha este voto, em suas razões de

⁷ Doc. nº 1796971.

⁸ Doc nº 2150906 (voto do Pres. Rel. João Pedro Nascimento).

⁹ Doc nº 2167891 (Ata da Reunião do Colegiado de 17/09/2024).



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

defesa¹⁰, a Gradual limita-se a argumentar, em síntese, que:

- (i) Desde 22/05/2018, esteve sujeita a regime especial de liquidação extrajudicial e, desde 07/06/2019, passa por processo falimentar;
- (ii) Pelo fato de tais situações inaugurarem novos regimes jurídicos, completamente desvinculados dos anteriores, a Massa Falida da Gradual não poderia ser responsabilizada pelos ilícitos apontados pela Área Técnica, pois não possui legitimidade para integrar o polo passivo deste PAS; e
- (iii) Neste momento, devem ser privilegiados os interesses dos credores da Gradual, na medida em que eventual condenação os prejudicaria.

13. Entendo que os argumentos apresentados não merecem ser acolhidos. Em linha com os precedentes do Colegiado da CVM¹¹, não é possível reconhecer a ilegitimidade passiva da Gradual em razão de a acusada estar em regime especial de liquidação extrajudicial ou de falência.

14. Os regimes das Leis nº 6.024/1974 e nº 11.101/2005, que versam sobre a liquidação extrajudicial e o processo falimentar, respectivamente, não eximem a massa falida da responsabilidade por eventuais irregularidades cometidas enquanto a sociedade ainda era operacional.

15. Muito pelo contrário, o art. 83, VII¹², Lei nº 11.101/2005, permite expressamente a cobrança de penas pecuniárias administrativas no processo de falência. E, ainda, o art.

¹⁰ Doc. nº 0918424.

¹¹ Nesse sentido: (i) PAS CVM nº 19957.009663/2017- 75, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 11/07/2023; (ii) PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019; (iii) PAS CVM nº RJ2014/4068, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 26/04/2016; e, (vi) PAS CVM nº 06/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 22/03/2011.

¹² Lei nº 11.101/2005. Art. 83. “A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: (...) VII - as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, incluídas as multas tributárias”.



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

18, “F”, da Lei nº 6.024/1974¹³, apenas impede que penas pecuniárias administrativas sejam reclamadas enquanto subsistir o processo.

16. Veja-se, inclusive, que a própria Gradual constou no polo passivo de recente julgado de relatoria da Diretora Marina Copola (PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, j. em 06/08/2024), em que foi condenada, por unanimidade, pelos membros do Colegiado.¹⁴⁻¹⁵

17. Desse modo, o regime de falência ao qual a Gradual está submetida – assim como o anterior, de liquidação extrajudicial – não produz, na esfera administrativa, a extinção da punibilidade dos ilícitos e das irregularidades que tenham sido praticados pela empresa à época em que se mantinha operacional.

18. Assim, voto pela **rejeição** da preliminar arguida pela Gradual.

II.II. SUPOSTA INCOMPETÊNCIA DA CVM SOB A MATÉRIA DO CASO CONCRETO

19. Na oportunidade das razões de defesa¹⁶, Manoel Carvalho e Florim argumentam, em caráter preliminar, que os direitos creditórios que os Fundos adquiriam, representados por duplicatas e por contratos de compra e venda de locação e de prestação de serviços, não se enquadram no conceito de “valores mobiliários” elencado nos incisos do art. 2º da

¹³ Lei nº 6.024/1974. Art. 18. “A decretação da liquidação extrajudicial produzirá, de imediato, os seguintes efeitos: (...) f) não reclamação de correção monetária de quaisquer divisas passivas, nem de penas pecuniárias por infração de leis penais ou administrativas”.

¹⁴ Como bem destacado pela Dir. Rel. Marina Copola em seu voto no âmbito do PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, j. em 06/08/2024: “(...) não é possível acolher a extinção de punibilidade em razão do acusado estar em regime especial de liquidação extrajudicial ou de falência. Com efeito, há inclusive previsão específica no art. 11, §15, da Lei nº 6.385/19765, que estabelece que a pena de multa permanece como um crédito subordinado da autarquia”.

¹⁵ Cito, ainda, outros 2 (dois) processos em que a própria Massa Falida da Gradual foi condenada: (i) PAS CVM nº 19957.009366/2017-20, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 12/04/2022; e (ii) PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 22/12/2022.

¹⁶ Doc. nº 1091996.



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

Lei nº 6.385/1976¹⁷. Além disso, segundo os acusados, ainda que os regulamentos¹⁸ dos Fundos permitissem a aquisição de notas comerciais, definidos como valores mobiliários nos termos do inciso VI, do art. 2º, do referido dispositivo legal, não há registros da aquisição desta espécie de título pelos FIDCs.

20. Assim, Manoel Carvalho e Florim requerem a extinção deste PAS em relação às acusações que lhes são imputadas, visto que, ainda que comprovada eventual autoria e materialidade das infrações, estas não teriam sido cometidas no mercado de valores mobiliários, em prejuízo ao que exige a alínea “c”, do item II, da ICVM 08/1979¹⁹.

21. Entendo que este argumento de defesa não deve prosperar.

22. O núcleo da acusação de operação fraudulenta imputada a Manoel Carvalho e Florim é a suposta utilização de fundos de investimento como veículos de captação de recursos que seriam utilizados para a aquisição de direitos creditórios inexistentes, mantendo os cotistas em erro, por acreditarem na consistência dos ativos adquiridos pelos FIDCs e na potencial rentabilidade de tais títulos.

23. Nos termos da Lei nº 6.385/1976, compete à CVM regular o funcionamento do mercado de valores mobiliários, o que inclui a fiscalização sobre a negociação das cotas de fundos de investimento e a atividade dos prestadores de serviço autorizados a atuar no mercado de capitais.²⁰ Portanto, eventual operação fraudulenta que tenha se utilizado do

¹⁷ Lei nº 6.385/1976. Art. 2º. “São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: I - as ações, debêntures e bônus de subscrição; II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II; III - os certificados de depósito de valores mobiliários; IV - as cédulas de debêntures; V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; VI - as notas comerciais; VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

¹⁸ Docs. nº 0818622, 0824137 e 0824625.

¹⁹ ICVM 08/1979. “II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”.

²⁰ Ressalta-se que, como destacado na peça acusatória (§21, do Doc. nº 0879684), a Silverado esteve registrada junto à CVM como prestadora de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários de 30/07/2009 até 13/07/2016. Ao passo que, Manoel Carvalho sempre atuou como diretor responsável



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

arcabouço regulatório desta Autarquia para viabilizar condutas ilícitas recaem sob o crivo fiscalizatório e sancionador da CVM.²¹

24. No mesmo sentido, a suposta falta de diligência das administradoras e dos custodiantes infringe, ao menos em tese, regras emitidas por esta CVM. Mesmo que os títulos adquiridos pelos Fundos não sejam, em si, objeto da regulação da CVM, a atuação dos prestadores de serviços e as regras aplicáveis aos fundos de investimento estão sujeitas ao crivo regulatório desta Autarquia.²²⁻²³

25. Por estes motivos, voto pela **rejeição** da preliminar suscitada.

II.III. SUPOSTA AUSÊNCIA DE INDIVIDUALIZAÇÃO DAS CONDUTAS DE CARLOS SALAMONDE

26. Em suas razões de defesa²⁴, a BNY Mellon e Carlos Salomonde argumentam que há suposta falha da acusação na individualização das condutas que justificariam a responsabilização de Carlos Salomonde. Segundo a defesa, a SIN teria simplesmente presumido a sua responsabilidade em razão da posição de diretor responsável pela administração de carteiras que ocupava na BNY Mellon, sem considerar quaisquer diligências adotadas por ele no exercício de seu cargo²⁵.

27. Para os acusados, o cargo ocupado por Carlos Salomonde não implica a sua

pela administração de carteiras de valores mobiliários da Silverado. Nesse sentido, os referidos acusados estavam autorizados a gerirem fundos de investimentos, incluindo FIDCs, nos termos da Instrução CVM nº 558/2015 (atual Resolução CVM nº 21/2021).

²¹ Nesse sentido, (i) PAS CVM nº 19957.006657/2020-61, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 27/02/2024; (ii) PAS CVM nº RJ2011/12660, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 19/11/2013; e, (iii) PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 10/03/2020.

²² A Lei nº 13.874/2019 apenas reforçou a competência da CVM para regular o mercado de fundos de investimento brasileiro, o que já era previsto no ordenamento jurídico por força da Lei nº 6.385/1976 e nas normas emitidas por esta Autarquia: “*Código Civil. Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. (...) §2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo.*”

²³ Como exemplo, cito o PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022, em que, a despeito de o fundo de investimento envolvido limitar-se a investir em direitos creditórios e em outros títulos de crédito, a CVM condenou: (i) a sua gestora pela prática de operação fraudulenta, e (ii) o seu custodiante pela falha no desempenho de atividades de custódia.

²⁴ Doc. nº 1085293.

²⁵ Doc. nº 1085293, p. 85.



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

responsabilidade objetiva por ilícitos supostamente praticados pela administradora. Com base em precedente da própria CVM, afirmam que a posição de “*centro de imputação*”, ocupada pelo acusado, é um mero incentivo normativo ao emprego dos melhores esforços no cumprimento de disposições legais e regulamentares, que não se traduz em um mecanismo de imputação automática de responsabilidade²⁶.

28. Com base nesses pontos, sustentam a inépcia da acusação em relação a Carlos Salomonde, por ausência de individualização da conduta.

29. A tese de defesa não merece ser acolhida.

30. As acusações que recaem sobre a BNY Mellon e, concomitantemente, sobre Carlos Salomonde, se referem: (i) ao alegado descumprimento do dever de diligência quanto à fiscalização e à verificação da regular atuação da Silverado e do Deutsche Bank; e (ii) à suposta delegação indevida de funções à gestora. Considerando estas imputações²⁷, ao tratar da responsabilidade de Carlos Salomonde, a SIN argumenta que o acusado teria participado diretamente ou, ao menos, obtido conhecimento, destas ações ou omissões.

31. Em julgados passados, tive a oportunidade de abordar a relevância da individualização de condutas enquanto pressuposto fundamental à adequada condução da atividade sancionadora da CVM²⁸. Apenas a devida imputação dos elementos de autoria e materialidade a cada um dos acusados, referentes às ações ou omissões ilícitas que tenham, supostamente, praticado, é capaz de lhes garantir o efetivo acesso ao direito de defesa²⁹.

²⁶ Doc. nº 1085293, p. 80. Citam, para tanto, o PAS CVM nº 05/2012, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 03/12/2019.

²⁷ Doc. nº 0879684, §331.

²⁸ Cf. os seguintes processos, todos de minha relatoria: (i) PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, j. em 06/06/2023; (ii) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, j. em 28/02/2023; e (iii) PAS 19957.005248/2021-29, j. em 05/09/2023.

²⁹ Nesse sentido, Fábio Medina Osório ensina que “(...) [A] individualização das sanções, com suporte no Direito Administrativo Sancionador, exige ato fundamentado das autoridades administrativas, daí derivando direito subjetivo público aos jurisdicionados e administrados. A motivação, aliás, é especial requisito dos atos sancionadores, o que erige como condição de validade do ato, ligando-se, indiscutivelmente ao princípio da individualização da sanção (...). Se cada ser humano é um indivíduo, cada infrator deve receber um tratamento individualizado, particular, com a possibilidade de conhecer as concretas e específicas razões do ato sancionador, podendo impugná-lo ou aceitá-lo”. (OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 7ª ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 409). Em adição, de acordo Maysa Verzola, no âmbito do processo administrativo sancionador,



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

32. De igual maneira, em julgados passados, consignei que a responsabilização em processos sancionadores possui natureza subjetiva, dependendo, portanto, da demonstração ao menos de culpa *lato sensu*.

33. No caso concreto, não estamos diante de um caso em que se pretende atribuir responsabilidade objetiva ao diretor responsável, pois a acusação indica as ações ou omissões que se inserem no contexto do descumprimento do dever de diligência. Além disso, os atos processuais oferecem ao acusado a possibilidade de comprovar que adotou conduta diligente e que as infrações eventualmente cometidas pela pessoa jurídica pela qual atua teriam se concretizado à revelia dos seus esforços.

34. A alocação de deveres específicos a diretores responsáveis é estratégia regulatória válida³⁰, com a finalidade de incentivar que determinados agentes, pela relevância das atividades que desenvolvem, atuem de modo diligente³¹.

35. Nesse sentido, o art. 8º, §1º, inciso V, da ICVM 356/2001³² dispõe que a designação do diretor ou sócio-gerente da instituição administradora cria, para ele, a obrigação de “*responder, civil e criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações a esse relativas*”.

36. A alínea “c”, do inciso VI, do mesmo dispositivo, determina que o diretor ou sócio-gerente da instituição administradora é “*responsável, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, por negligência, imprudência ou imperícia na*

“*estabelece-se a necessidade de relação entre os fatos objetivos e a pessoa sancionada*” (VERZOLA, Maysa Abrahão Tavares. Sanção no direito administrativo. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 153).

³⁰ “*A responsabilização do responsável técnico é medida apropriada a induzir a sistematização de redes de supervisão, fiscalização e acompanhamento do cumprimento das normas pertinentes nas estruturas internas dos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários*” (PAS CVM N° 19957.005248/2021-29, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023).

³¹ Este entendimento, consolidado na jurisprudência desta CVM, pode ser encontrado exemplificativamente nos seguintes precedentes: (i) PAS CVM n° RJ2010/9129, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 09/08/2011; e (ii) PAS CVM n° RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 23/10/2012.

³² ICVM 356/2001. Art. 8º. “*O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM. §1º O registro será automaticamente concedido, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações: (...) V – a designação de diretor ou sócio-gerente da instituição administradora, nos termos da regulamentação vigente, para responder, civil e criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações a esse relativas.*”



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

administração do fundo”.³³

37. A própria Área Técnica dedica seção específica na peça acusatória à exposição das razões pelas quais entende ser justificada a eventual condenação dos diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon, da Gradual e da Santander Securities.³⁴ Na ocasião, a SIN sustenta que os referidos diretores, na extensão das funções que lhes são atribuídas, são os responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas à BNY Mellon, à Gradual e à Santander Securities enquanto administradoras dos FIDCs³⁵.

38. Repito, a análise da procedência do entendimento SIN será feita no mérito deste voto. Este capítulo é reservado a verificar, de forma preliminar, a existência de elementos na peça acusatória que individualizem a suposta conduta irregular de Carlos Salamonde e demonstrem elementos de culpa *lato sensu* por parte do acusado, a fim de verificar se lhe foi atribuída responsabilidade subjetiva. Neste ponto, a acusação é hígida.

39. Sem adentrar no mérito, pois aqui ainda estou em sede preliminar, dizer que se atribuiu responsabilidade objetiva ao diretor responsável é um reducionismo, que desconsidera que, no caso em concreto, o diretor responsável poderia: (i) descaracterizar o elemento objetivo das infrações que lhes são imputadas, demonstrando que as alegadas falhas não ocorreram; ou (ii) descaracterizar o elemento subjetivo da infração, demonstrando que as infrações imputadas à pessoa jurídica ocorreram à revelia da atuação do diretor responsável, que mesmo tendo atuado de forma diligente e adequada não conseguiu evitar que ocorresse o descumprimento por parte da pessoa jurídica.

³³ ICVM 356/2001. Art. 8º. “(...) VI – declaração firmada pelo diretor ou sócio-gerente, designado nos termos do inciso anterior, de que: (...) c) é responsável, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, por negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo, sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976”.

³⁴ Doc. nº 0879684, §§328-346.

³⁵ “(...) não há dúvida de que os [referidos] diretores [...], por dever de ofício e por suas inerentes atribuições quanto à administração do fundo, participaram e tinham conhecimento do ocorrido no âmbito do fundo. Até mesmo porque, como se viu, foram irregularidades cometidas em ânimo mais institucional, segundo o qual a ciência dos diretores responsáveis é obrigatória, como no caso da delegação indevida de funções ao gestor e nas falhas rotineiras de fiscalização sobre a atuação desse participante nos fundos” (Doc. nº 0879684, §330).



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

40. Por fim, ressalto que a existência de elementos de autoria e de materialidade na peça acusatória foi objeto de análise pelo Parecer nº 00223/2019/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU³⁶.

41. Nestes termos, voto pela **rejeição** da preliminar apresentada.

II.IV. PRESCRIÇÃO INTERCORRENTE E ADIAMENTO DA SESSÃO DE JULGAMENTO

42. No dia 08/10/2024, a defesa dos acusados Silverado e Manoel Carvalho anexou pedido de adiamento do julgamento do presente PAS a fim de que o Colegiado da CVM analise eventual prescrição intercorrente.³⁷

43. O processo sancionador na CVM observa 2 (dois) principais prazos prescricionais, sendo (i) a prescrição intercorrente, no caso de inércia do processo administrativo quando pendente de decisão ou despacho pelo período de 3 (três) anos (art. 1º, §1º, Lei nº 9.873/1999), e (ii) a prescrição da pretensão punitiva, em regra de 5 (cinco) anos, salvo no caso de ilícitos também tipificados como crime, como previsto no caput do art. 1º da Lei nº 9.873/1999.³⁸

44. Os acusados argumentam que o processo estaria prescrito em razão de supostamente não terem sido praticados “*atos que importassem em inequívoca apuração dos fatos neste processo administrativo sancionador*”, adotando como último marco de interrupção prescricional o dia 25/08/2020, momento da apresentação das razões de defesa.

45. A tese de defesa não merece prosperar.

46. Nos termos do §1º, do art. 1º, da Lei nº 9.873/1999, a prescrição intercorrente apenas opera no caso de pendência de julgamento ou despacho, a fim de evitar que o processo administrativo permaneça paralisado por mais de 3 (três) anos.

³⁶ Doc. nº 0879422.

³⁷ Doc. nº 2167785.

³⁸ Assim expliquei no PAS CVM nº 0 19957.015040/2022-07, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 13/06/2024.



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

47. Diversos são os atos administrativos posteriores à apresentação de defesa, relevantes para o devido andamento do PAS, que importaram na interrupção do prazo prescricional intercorrente, incluindo (i) tentativas de soluções conciliatórias por negociação de termo de compromisso³⁹, (ii) análise sobre produção de provas⁴⁰, (iii) apreciação de pedido de juntada de documentos com suposta pertinência para a análise dos fatos do caso concreto⁴¹ (inclusive a pedido dos próprios acusados Silverado e Manoel Carvalho⁴²), (iv) intimação de acusados⁴³ e (v) redistribuição de relator⁴⁴.

48. Nestes termos, voto pela **rejeição** da preliminar apresentada.

III. CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS

49. Antes de aprofundar na análise de mérito e dos fatos envolvidos neste PAS, esta

³⁹ No dia 26/02/2021, o Comitê de Termo de Compromisso - CTC da CVM emitiu parecer opinando pela rejeição da proposta dos acusados Silverado, Manoel Carvalho, Santander Securities e Marcio Ferreira (Doc. nº 1212025). A proposta foi posteriormente apreciada pelo Colegiado da CVM em 16/03/2021, que decidiu pela rejeição do termo de compromisso em decisão unânime (Doc. nº 1240866).

⁴⁰ No dia 05/06/2023, a então Diretora Relatora Flavia Perlingeiro proferiu despacho a respeito de pedidos de produção de provas realizados pela defesa (Doc. nº 1796971), conforme intimação publicada no dia 23/06/2023 no Diário Eletrônico da CVM (Doc. nº 1809298). Nos dias 20/06/2023 e 13/07/2023, as defesas protocolaram recursos à decisão da então relatora (Docs. nº 1807704 e nº 1828410). Os recursos foram posteriormente analisados pelo Colegiado no dia 17/09/2024 (Doc. nº 2167891).

⁴¹ No dia 11/08/2021, a então Diretora Relatora Flavia Perlingeiro deferiu parcialmente pedido de juntada de documentos formulado pela Santander Securities e Marcio Ferreira (Docs. nº 1323245 e nº 1323303), que importa em suposta pertinência aos fatos analisados no presente PAS.

⁴² No dia 02/09/2021 os próprios acusados Silverado e Manoel Carvalho protocolaram manifestação nos autos do processo a respeito da sentença proferida em âmbito penal e eventuais repercussões sobre os fatos narrados no presente PAS (Doc. nº 1339351).

⁴³ No dia 18/08/2021, foi publicada no Diário Eletrônico da CVM intimação dos acusados Santander Securities e Marcio Ferreira sobre a decisão da então Diretora Relatora Flavia Perlingeiro a respeito do pedido de juntada de documentos (Doc. nº 1326664).

⁴⁴ O PAS foi distribuído à minha relatoria após declaração de impedimento da Diretora Marina Copola, em Reunião do Colegiado de 23/01/2024 (Doc. nº 1964972). A redistribuição de relatoria também foi considerada para fins de interrupção do prazo prescricional intercorrente, por exemplo, nos precedentes: (i) PAS CVM nº 11/2002, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 26/02/2013; (ii) PAS CVM nº 19957.009351/2017-61, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020; (iii) PAS CVM nº RJ2013/2759, Dir. Rel Henrique Machado, j. 20/02/2018; (iv) PAS CVM nº 08/2004, Diretora-Relatora Luciana Dias, j. em 06/12/2012; (v) PAS CVM nº 02/2011, Diretor-Relator Gustavo Borba, j. em 08/12/2015; (vi) PAS CVM nº RJ2011/3823, Diretor-Relator Pablo Renteria, j. em 09/12/2015; e (vii) PAS CVM nº 19957.006657/2020-61, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 27/02/2024. Assim explica o Diretor Henrique Machado: “*Este posicionamento é baseado na premissa de que, terminado o mandato de um Diretor desta Autarquia, inicia-se uma sequência de atos processuais, pois os autos retornam à Secretaria Executiva para redistribuição ao sucessor, que deverá lhe dar o devido andamento. A redistribuição, portanto, na visão que prevalece neste Colegiado e no CRSFN, é ato de impulsão do processo ao seu fim, apto a interromper a prescrição intercorrente.*” (PAS CVM nº RJ2013/2759, Dir. Rel Henrique Machado, j. em 20/02/2018) (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
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

seção será dedicada a apresentar breves considerações teóricas, necessárias à adequada compreensão da responsabilidade de cada um dos acusados.

III.I. RELAÇÃO FIDUCIÁRIA ENTRE OS FUNDOS DE INVESTIMENTO E SEUS PRESTADORES DE SERVIÇOS

50. A Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019) inseriu o art. 1.368-C⁴⁵ no Código Civil Brasileiro, que positiva os fundos de investimento como organizações condominiais de natureza especial, nas quais uma pluralidade de investidores (cotistas) aporta recursos com a finalidade de investir em determinados ativos. Apesar de promulgada após os fatos objeto deste PAS, em realidade, a Lei de Liberdade Econômica teve o condão de reconhecer, no direito positivo, aquilo que já se aplicava na prática da indústria de fundos.

51. Dada a natureza do negócio, a condução das operações dos fundos é realizada por prestadores de serviço especializados, também chamados de “gatekeepers”^{46,47}, que

⁴⁵ Código Civil, após alterações da Lei nº 13.874/2019. Art. 1.368-C. “O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.”

⁴⁶ Nas lições de John C. Coffee Jr., no ambiente do Direito Societário, *gatekeepers* são agentes que assumem um dos seguintes papéis: (i) o de prevenir que os direitos dos agentes do mercado de valores mobiliários sejam prejudicados; e (ii) o de assegurar, por meio da sua credibilidade reputacional, a qualidade das informações disponíveis no mercado. Estas lições são perfeitamente aplicáveis a indústria dos fundos de investimento. Nas palavras do autor: “Within the corporate context, the prior academic commentary has usually used the term ‘gatekeeper’ to mean an independent professional who plays one of two distinct roles, which tend to overlap in practice. First, the gatekeeper may be a professional who is positioned so as to be able to prevent wrongdoing by withholding necessary cooperation or consent. [...] In this first sense, the gatekeeper is a private policeman who has been structured into the process to prevent wrongdoing. [...] So defined, even the board of directors can be seen as a gatekeeper, and the Securities and Exchange Commission certainly is a public gatekeeper. [...] a second and superior definition of the gatekeeper is an agent who acts as a reputational intermediary to assure investors as to the quality of the ‘signal’ sent by the corporate issuer. The reputational intermediary does so by lending or ‘pledging’ its reputational capital to the corporation, thus enabling investors or the market to rely on the corporation’s own disclosures or assurances where they otherwise might not. [...] The securities analyst best illustrates the difference in these two definitions, as it has no power to block or veto any transaction, but its positive evaluation may lend credibility to the subject company’s own disclosures or predictions. Under this second definition, however, the board of directors typically does not qualify as a gatekeeper because its members typically serve too few corporations to have developed reputational capital as monitors.” (COFFEE JR., John C. Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance. Clarendon Lectures in Management Studies. Oxford University Press, 2006, pp. 2-3).

⁴⁷ A International Organization of Securities Commissions (IOSCO) publicou, em 2007, a versão final do relatório “Examination of Governance for Collective Investment Schemes”, em que consolidou princípios destinados a garantir, por meio da atuação de “Independent Oversight Entities” (“Entidades Independentes



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

estão sujeitos a uma série de deveres, responsabilidades e vedações constantes na regulação da CVM. A criação de tais normas decorre justamente da relação fiduciária⁴⁸ existente entre os cotistas e os prestadores de serviços contratados, que é um dos pilares fundamentais do funcionamento da indústria de fundos de investimento.⁴⁹

(i) *Administrador Fiduciário*

52. Os administradores fiduciários são figuras centrais na estrutura dos FIDCs⁵⁰. As suas atribuições estão ligadas, principalmente, a atividades de natureza operacional essenciais ao adequado funcionamento dos fundos, como a manutenção da documentação atualizada, a elaboração e envio à CVM e aos cotistas dos documentos periódicos e eventuais exigidos pela regulamentação, a representação formal do veículo, entre outros⁵¹.

53. Nesse contexto, a CVM impõe a tais instituições obrigações próprias que visam, em última análise, garantir a higidez dos ativos aportados na carteira dos fundos. Tal sistema de deveres e responsabilidades na esfera administrativa é complementar às regras de responsabilidade civil, funcionando como uma camada adicional de proteção aos investidores que adquirem cotas do FIDC, em desestímulo ao cometimento de infrações no mercado de capitais.

de Supervisão”, em tradução direta), a eficiência e a integridade de veículos de investimento coletivo (inclusive fundos de investimentos). Em suma, a IOSCO recomenda que tais *gatekeepers* conservem independência e autonomia funcional em relação aos operadores de veículos de investimentos, tenham acesso a todas as informações essenciais e adotem rotinas e procedimentos necessários ao adequado monitoramento. Identificadas irregularidades na gestão dos veículos de investimento, estes fiscais devem reportá-las aos investidores ou às autoridades competentes. (IOSCO. Examination of Governance for Collective Investment Schemes. Part II – Independence Criteria, Empowerment Conditions and Functions to be performed by the ‘Independent Oversight Entities’ Final Report. February 2007. Disponível em: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD237.pdf>>).

⁴⁸ Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento. Art. 6º. Parágrafo Único. “*Entende-se por relação fiduciária a relação de confiança e lealdade que se estabelece entre os cotistas dos fundos de investimento e a instituição participante, no momento em que é confiada à mesma a prestação de serviço para a qual foi contratada.*”

⁴⁹ Nesse sentido: NASCIMENTO, João Pedro; PINHEIRO, Pedro Castelar e DANIEL, Maria Eduarda Lacerda. “Apontamentos sobre os deveres e responsabilidade dos prestadores de serviços”. In: LYRA, Zora; WELLISCH, Julia; e DAMAZIO, Julia (Coord.). ESG nos Mercados Financeiro e de Capitais – 1.ª ed. – São Paulo: Quartier Latin, 2024. Pp. 359 – 410.

⁵⁰ A esse respeito, veja-se: PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 11/04/2023.

⁵¹ Cf. a Resolução CVM nº 175/2022, atualmente vigente.



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

54. No âmbito de suas funções, os administradores fiduciários devem desenvolver e implementar políticas, procedimentos e sistemas de controles e rotinas eficientes, formalizados e passíveis de verificações, voltados à fiscalização do fundo, capazes de identificar sinais de alerta sobre potenciais desconformidades ou irregularidades nos ativos aportados.⁵²

55. A ICVM 356/2001, vigente à época dos fatos, permitia a contratação pelos administradores fiduciários, em nome do fundo, de terceiros para prestar determinados serviços, dentre eles, o gestor e o custodiante. Entretanto, como será visto ao longo desse voto, tal contratação, por força da própria regulação então vigente, não afasta a responsabilidade do administrador de fiscalizar os prestadores de serviço.⁵³

⁵² “Sistematicamente, pode-se falar que existem três principais momentos em relação a tais rotinas de fiscalização. A começar pelo seu desenho e implementação, uma vez que elas devem ser efetivas, no sentido de que precisam ser capazes de verdadeiramente possibilitar que o administrador exerça a supervisão que dele se espera. E isso, conseqüentemente, abrange a necessidade de que tais rotinas de fiscalização sejam proporcionais à complexidade daquilo que se anseia fiscalizar. Isto é, essas rotinas serão mais rígidas ou menos rígidas a depender de inúmeros fatores, tais como os riscos relacionados tanto ao fundo de investimento quanto ao gestor – e daí a importância das avaliações inicial e periódica comentadas anteriormente. (...) Indo adiante, um segundo momento é a reavaliação em intervalos regulares, pelo administrador, da efetividade e proporcionalidade dessas rotinas de fiscalização. Com isso, o que se ressalta é a visão de que os procedimentos implementados pelo administrador precisam ser continuamente hábeis a detectar ou obstar eventuais irregularidades. Do contrário, com o passar do tempo e ante às evoluções da indústria, os mecanismos de supervisão acabariam por se tornar defasados, colocando em risco o próprio papel de gatekeeper do administrador, que é substancialmente concretizado por meio de tais mecanismos. Mais uma vez, contudo, é certo que a periodicidade dessa reavaliação dependerá de inúmeros fatores. Cabe ao administrador definir a frequência de testes e outras avaliações considerando, por exemplo, o potencial de risco e a probabilidade de falhas. Por fim, o terceiro momento é a tempestiva correção de falhas que sejam identificadas tanto no decorrer das reavaliações periódicas quanto nos casos em que elas se materializem em outros contextos. Se são naturais e esperadas deficiências ocasionais nas rotinas de fiscalização implementadas pelo administrador – não significando, por si só, violação às suas obrigações regulatórias –, também é verdadeiro que, no caso de materialização de alguma falha, compete ao administrador atuar prontamente para mitigar os seus efeitos e corrigir sua causa de modo a evitar o alastramento das conseqüências decorrentes de tal falha e sua recorrência.” (ANDRADE, Rafael. “O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas”. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. pp. 244 e 245).

⁵³ Nesse sentido, trecho do voto do Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, no âmbito do PAS nº RJ2013/5456, j. em 20/10/2015: “Entendo, diferentemente, que o dever de fiscalização que compete ao administrador de fundos e ao seu diretor responsável constitui obrigação de meios, em virtude da qual aqueles se comprometem a empregar os seus melhores esforços na supervisão dos serviços prestados por terceirizados. Nesse sentido, estão obrigados a estabelecer rotinas efetivas de fiscalização e a avaliar, regularmente, a eficácia desses procedimentos, com vista a corrigir falhas eventuais e introduzir aperfeiçoamentos necessários” (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
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

(ii) *Custodiante*

56. Os FIDCs são fundos de investimento que destinam parcela preponderante de seu patrimônio para aplicação em direitos creditórios. Neste cenário, os custodiantes assumem um papel de destaque, uma vez que são responsáveis por funções relacionadas a validação, guarda e verificação de lastro dos ativos investidos pelo fundo. Tais agentes atuam também como *gatekeepers*, consistindo em camada adicional de proteção contra possíveis infrações em desproveito dos fundos e de seus cotistas.

57. Nessa linha, o papel que os custodiantes exercem não é meramente formal. Espera-se que tais prestadores de serviço adotem uma postura crítica e proativa, estruturando procedimentos eficientes e reagindo diante de eventuais sinais de alerta identificados.⁵⁴

58. A ICVM 542/2013, vigente à época dos fatos, estabelece o dever do custodiante de exercer as suas atividades com boa-fé, lealdade e diligência, envidando os seus melhores esforços na busca de uma atuação que preze pela guarda dos ativos em custódia e pela integridade na relação com os investidores, evitando situações que privilegiam os seus próprios interesses ou de terceiros relacionados⁵⁵.

59. Para além dos deveres e responsabilidades mencionados, os custodiantes de fundos de direitos creditórios devem observar ainda regras mais específicas previstas na ICVM 356/2001, como (i) validar os direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento do fundo; (ii) receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios; (iii) realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios; (iv) fazer a custódia e a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios; (v) diligenciar para que a documentação dos direitos creditórios seja mantida atualizada e em ordem; e (vi) cobrar e receber pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados.

60. Com o advento da Instrução CVM nº 531/2013, a ICVM 356/2001 passou a permitir que o custodiante delegasse determinadas atividades, desde que o prestador de

⁵⁴ Nesse sentido, PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022.

⁵⁵ Cf. art. 12 da ICVM 542/2013.



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

serviço contratado não fosse o originador, o cedente, o consultor especializado, o gestor ou partes a estes relacionadas.⁵⁶

61. Não obstante, tal delegação não exime o custodiante de suas responsabilidades, inclusive com relação às atividades objeto de delegação. Assim, ainda que deixe de prestar diretamente o serviço, o custodiante deve necessariamente fiscalizar a atuação do terceiro contratado.⁵⁷ Esta obrigação de fiscalização e filtro sobre os trabalhos realizados por terceiros nada mais é do que um desdobramento lógico dos deveres de diligência e de atuação de boa-fé, que se impõem aos custodiantes.

III.II. A OPERAÇÃO FRAUDULENTA NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

62. A infração administrativa de operação fraudulenta está hoje tipificada no art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022 como “*aquela em que se utilize ardid ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros*”. Referido dispositivo apenas replicou a redação original prevista no inciso II da ICVM 08/1979, vigente à época dos fatos.

63. Para a configuração do ilícito é necessário que sejam preenchidos os seguintes elementos⁵⁸: (i) a utilização de ardid ou artifício, ou seja, é necessário que tenha ocorrido o emprego de determinado instrumento ou estrutura organizacional para ludibriar ou iludir terceiros; (ii) a efetiva indução ou manutenção de terceiros em erro, por

⁵⁶ ICVM 356/2001. Art. 38. “§6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade. §7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o § 6º não podem ser: I – originador; II – cedente III – consultor especializado; ou IV – gestor. § 8º A restrição mencionada no § 7º também se aplica a partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, aos participantes listados nos seus incisos I ao IV.”

⁵⁷ Nesse sentido, o PAS nº 2004/6913, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 04/10/2005.

⁵⁸ No mesmo sentido, veja-se: (i) PAS CVM nº 19957.011029/2019-64, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 21/05/2024; (ii) PAS CVM nº 19957.006657/2020-61, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 27/02/2024; (iii) PAS CVM nº 19957.001124/2021-74, Dir. Rel. João Accioly, j. em 12/12/2023; (iv) PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; (v) PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 29/08/2023; (vi) PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 06/06/2023; e, (vii) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.



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

consequência do ardil ou artifício empregado; e (iii) a intenção (*i.e.*, o dolo) de obter vantagem indevida para si ou para terceiros.

IV. MÉRITO

64. Feitos esses esclarecimentos iniciais, passo à análise de mérito sobre as supostas irregularidades identificadas pela Área Técnica no presente PAS.

65. As três primeiras subseções do presente capítulo de mérito serão destinadas a analisar as supostas falhas ou irregularidades cometidas na administração e/ou custódia dos Fundos, em infração à ICVM 356/2001 e ICVM 542/2013. Por último, no subcapítulo IV.V., tratarei da prática de operação fraudulenta pela Silverado e por Manoel Carvalho na gestão dos FIDCs, em infração à ICVM 08/1979.

IV.I. RELACIONAMENTO ENTRE OS CEDENTES E ENTRE OS CEDENTES E A SILVERADO E/OU MANOEL CARVALHO

66. A SIN entendeu que a BNY Mellon, a Gradual e a Santander Securities, na qualidade de administradoras fiduciárias dos Fundos, e seus diretores responsáveis, Carlos Salamonde, Fernanda Freitas e Márcio Ferreira, respectivamente, por não possuírem e/ou não executarem procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar irregularidades que vinham sendo, em tese, praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para as carteiras dos FIDCs, teriam ocorrido em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001⁵⁹.

67. Conforme alegado, a Área Técnica entendeu que as evidências de estreitas relações de alguns cedentes com a Silverado e/ou com Manoel Carvalho deveriam ter levantado a suspeita de descumprimento reiterado e contínuo, pelo gestor, da vedação imposta pelo art. 39, §2º, da ICVM 356/2001.

⁵⁹ ICVM 356/2001. Art. 39. “A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de: (...) II – gestão da carteira do fundo com terceiros autorizados pela CVM de acordo com o disposto na regulamentação aplicável aos administradores de carteiras de valores mobiliários; (...) § 4º Nos casos de contratação prevista no caput, a instituição administradora do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que lhe permitam diligenciar o cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, de suas obrigações.”



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

68. Tal dispositivo determina que é “*vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem*”. (grifei)

69. A SFI selecionou uma amostra de 35 (trinta e cinco) cedentes que possuíam direitos creditórios nas carteiras dos FIDCs em 31/12/2015.⁶⁰ Na ocasião, verificou-se a existência de sócios, endereços físicos, endereços eletrônicos e agências bancárias em comum: (i) entre determinados cedentes; e (ii) entre cedentes e a Silverado e/ou Manoel Carvalho. Para a Área Técnica, tais situações poderiam ter sido identificadas pelas administradoras por meio de procedimentos e diligências rotineiras.

70. Ressalto que os julgadores devem ser cautelosos para não realizarem uma análise enviesada dos fatos após a detecção de problemas (viés de retrospectiva ou “*hindsight bias*”)⁶¹⁻⁶². Por isso, a análise de mérito deve avaliar se, com base nas informações e na regulação existentes à época, caberia aos administradores adotar diligências diferentes daquelas que foram efetivamente implementadas.

⁶⁰ A SFI selecionou aqueles que se enquadravam nas seguintes categorias: (i) foram apontados pelos representantes dos cotistas do FIDC Maximum e do FIDC Maximum II nas denúncias encaminhadas à CVM em 20/05/2016; (ii) possuíam elevada participação individual na carteira dos Fundos; (iii) cederam duplicatas não reconhecidas pelos sacados no processo de circularização realizado durante os procedimentos de inspeção; (iv) apresentavam pessoas ligadas ao gestor em seu quadro societário; e (v) possuíam alto índice de inadimplimento de títulos por eles cedidos após a retirada do *rating*.

⁶¹ Assim me posicionei no caso do PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, j. em 05/09/2023, Pres. Rel. João Pedro Nascimento: “*Cabe ao julgador ter o cuidado para não exigir dos Acusados um comportamento baseado em informações que não estavam disponíveis à época e que só se revelaram posteriormente*”. Nesse mesmo sentido, (i) PAS CVM nº 19957.010705/2019-82, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 10/11/2020 e (ii) PAS CVM nº 19957.000460/2017-13, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 12/11/2019.

⁶² “*Determinar se o administrador de um fundo de investimento cumpriu ou não satisfatoriamente com o seu dever de supervisão permeia, em linhas gerais, uma contraposição entre a sua efetiva conduta, de um lado, e o padrão de comportamento que dele seria normativamente esperado, de outro. E esse exame, tendo em vista a maneira pela qual tal supervisão é concretizada, perpassa, no mais das vezes, por uma avaliação não apenas da existência, mas também de efetividade e proporcionalidade dos procedimentos implementados pelo administrador vis-à-vis a complexidade da atividade objeto de monitoramento.*” (ANDRADE, Rafael. “O administrador como *gatekeeper* dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas”. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 449)



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

71. Adianto que, a meu ver, restou demonstrada a infração das administradoras fiduciárias em seu dever de fiscalizar a atuação do gestor, especialmente no que tange à aquisição de direitos creditórios tendo como contraparte pessoas a ele relacionadas. Por isso, entendo que a BNY Mellon, a Gradual e a Santander Securities, bem como os seus diretores responsáveis devem ser responsabilizados pela violação ao art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001, conforme será detalhado nas seções abaixo.

(i) *BNY Mellon e Carlos Salamonde*

72. BNY Mellon e Carlos Salamonde, que eram, respectivamente, a administradora fiduciária e seu diretor responsável pela administração de carteiras, argumentaram em suas razões de defesa, em resumo, que: (i) a BNY Mellon possuía controles internos, exercidos por diferentes áreas, voltados à supervisão da gestora⁶³; (ii) não seria razoável exigir que a administradora tivesse analisado, sem que houvessem “red flags”⁶⁴, o histórico de endereços (físicos e eletrônicos) e agências bancárias dos cedentes, bem

⁶³ “À época dos fatos objeto do Processo, a Área de BackOffice do BNY Mellon DTVM adotava uma série de controles em relação aos seguintes procedimentos: (i) pagamentos de despesas pelo Fundo; (ii) transferência do saldo das contas ordinária e extraordinária do Banco Bradesco S.A. para a conta do Fundo; (iii) liquidação de títulos contantes da carteira do Fundo; (iv) movimentação de passivos; (v) pagamento de amortizações; (vi) aplicações e resgates; e (vii) cessões de direitos creditórios. (...) A Área de Portfolio Compliance do BNY Mellon DTVM controlava a composição da carteira do Fundo de acordo com os limites estabelecidos no Regulamento. Como a carteira do Fundo era processada pelo ex-Custodiante, o BNY Mellon DTVM utilizava as informações disponibilizadas pelo Deutsche Bank para realizar os seus controles e avaliações. (...) A Área de Crédito do BNY Mellon DTVM encarregava-se dos procedimentos relacionados à constituição de provisões contra perdas pelos FIDCs administrados pelo BNY Mellon DTVM, os quais encontram-se melhor descritos no manual contendo a metodologia utilizada para constituição de tais provisões, nos termos da Instrução CVM nº 489/2011 (Doc. 18). Note-se que a provisão para devedores duvidosos de cada FIDC administrado pelo BNY Mellon DTVM é calculada mensalmente pela Área de Crédito e, em seguida, informada ao custodiante e aos cotistas. (...) A atividade da Área de Crédito, assim, cumpria uma dupla função, qual seja: (i) cálculo da provisão para devedores duvidosos e (ii) verificação da qualidade dos créditos cedidos ao Fundo e, por consequência, supervisão da atividade que era exercida pela Silverado como responsável pela seleção de direitos creditórios a serem adquiridos pelo Fundo. (...) Adicionalmente, o BNY Mellon DTVM mantém área direcionada ao relacionamento com clientes que também auxiliava na supervisão das atividades desempenhadas pela ex-Gestora e pelo ex-Custodiante do Fundo. Para essa área específica, eram enviados os Termos de Cessão para aquisição de direitos de crédito pelo Fundo, os quais eram então verificados pelo BNY Mellon DTVM, para que eventuais necessidades de ajustes fossem posteriormente discutidas com a ex-Gestora”. (Doc. 1085293, capítulo 5)

⁶⁴ “(...) o BNY Mellon DTVM tinha controles internos voltados à supervisão da Silverado, os quais, embora fossem exercidos com diligência, não detectaram sinais de alerta quanto à existência de possível fraude. Nesses casos, em que o controle feito pelo administrador de FIDC é exercido com diligência e, mesmo assim, não são detectados sinais de alerta, não se pode falar em responsabilidade do administrador.” (Doc. 1085293, p. 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
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

como a cadeia histórica de todos os sócios de cada um dos cedentes; e (iii) o ambiente de fraude criado pela gestora impediu que a administradora tivesse detectado eventuais irregularidades.

73. Como mencionado, o art. 39, §2º, da ICVM 356/2001 estabelecia que é vedado às partes relacionadas ao gestor ceder, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem. Em linhas gerais, o objetivo da regulação ao incluir a referida previsão foi agregar proteção e controle à estrutura dos fundos, evitando, principalmente, situações de conflito de interesses, desvios de condutas e, até mesmo, prevenindo a ocorrência de fraudes na administração dos ativos.

74. Como forma de impedir a reincidência de problemas ocorridos no passado com FIDCs, que adquiriram direitos creditórios originados ou cedidos por prestadores de serviço⁶⁵, a inclusão deste dispositivo na ICVM 356/2001 vedou objetivamente a realização das transações ali previstas, em vez de vedar, de forma genérica e absoluta, qualquer transação potencialmente conflitada⁶⁶.

75. O conceito de “*partes relacionadas*” pressupõe a existência de relação entre tais partes, que permita contratações sem independência, nas quais os termos e condições tendem a ser pactuadas em favorecimento, de forma não equitativa e/ou não comutativa, diferentemente do que aconteceria em contratações com terceiros alheios a tais partes.⁶⁷

76. Usualmente, este contexto de perda de equitatividade, falta de comutatividade e ausência de independência está associado a existência de vínculo entre tais partes, do qual resulte uma relação de dependência ou de “*influência significativa*”⁶⁸.

⁶⁵ Nesse sentido, (i) PAS CVM nº 2015/13791, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 21/05/2019 e (ii) PAS CVM nº RJ2011/10415, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 02/12/2014.

⁶⁶ Embora tal vedação tenha sido corretamente substituída por outras formas de controle do desvio de conduta nas reformas regulatórias que se seguiram, o fato de estar vigente impunha, à época dos fatos, o dever claro de verificar a existência de partes relacionadas entre os cedentes e créditos.

⁶⁷ Nesse sentido: “*Related-party transactions fall under the category of tunneling, which covers all forms of misappropriation of value (assets, cash flows or the company's equity itself) by corporate insiders.*” (KRAAKMAN, Reinier *et. al.* “The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach”. Third Edition, Oxford University Press, 2017, p. 146).

⁶⁸ Nesse sentido, veja-se o PAS CVM nº 19957.004309/2016-73, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 03/12/2019, com destaque ao trecho: “*Inicialmente, me parece oportuno esclarecer que, para fins contábeis, conforme pronunciamento aprovado pela Deliberação CVM nº 26/86: ‘parte relacionada são as entidades (físicas ou jurídicas) com as quais uma companhia tenha a possibilidade de contratar (no*



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

77. A influência significativa abarca as perspectivas dos:

- (i) agentes internos à sociedade empresária (como sócios e administradores) e, neste contexto, aplicam-se aqui as presunções decorrentes de parâmetros da legislação societária⁶⁹ e das normais contábeis⁷⁰; e
- (ii) agentes externos, que são aqueles que não necessariamente compõem órgãos internos da sociedade, mas podem estar agindo de fora (*ab extra*), exercendo outras formas de influência significativa, que devem ser analisadas de forma casuística, de acordo com os elementos presentes em cada caso concreto.

sentido lato deste termo) em condições que não sejam as de comutatividade e independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à companhia, ao seu controle gerencial ou a qualquer outra área de influência'. Por essa conceituação, verifica-se a importância do controle ou influência significativa da gestão operacional de uma das partes sobre a outra, de maneira que uma delas se torne impossibilitada de decidir em favor de seus próprios interesses. A impossibilidade resulta do controle exercido por uma das partes, a qual determina a definição de condições de negociação. O conceito de partes relacionadas abrange, assim, toda entidade (no conceito contábil, naturalmente) física ou jurídica, desde que haja qualquer vínculo entre as partes, do qual resulte uma relação de dependência ou significativa influência que permita a possibilidade das negociações não serem realizadas, como se fossem praticadas com terceiros, alheios à entidade. Contudo, deve-se notar que o fato de duas entidades serem partes relacionadas não implica, necessariamente, que as condições entre elas provoquem qualquer condição de favorecimento. Mas o fato de serem relacionadas importa na necessidade de uma análise mais cautelosa e criteriosa das transações entre elas realizadas, notadamente à luz do artigo 245 da Lei nº 6.404/76."

⁶⁹ O art. 243 da Lei nº 6.404/1976 prevê em seu §1º que “são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa”. Os §§ 4º e 5º do art. 243 da Lei nº 6.404/1976 complementam prevendo que: “considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la” e “é presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais dos votos conferidos pelo capital da investida, sem controlá-la”.

⁷⁰ Veja-se a este respeito a Resolução CVM nº 94/2022, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC nº 5. A Norma Contábil (CPC 05 R1) prevê que: “Parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como ‘entidade que reporta a informação’). (a) Uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, está relacionada com a entidade que reporta a informação se: (i) tiver o controle pleno ou compartilhado da entidade que reporta a informação; (ii) tiver influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; ou (iii) for membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação ou da controladora da entidade que reporta a informação.”



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

78. A influência significativa (ou, em seu grau mais elevado de força, o “poder de dominação”) pode ser exercidos tanto por agentes internos quanto por agentes externos⁷¹.

79. Por ocasião da inspeção que deu origem ao presente processo, conduzida pela SFI junto aos FIDCs e aos seus prestadores de serviços, foi identificada a presença de (i) sócios em comum, (ii) endereços físicos, (iii) endereços eletrônicos⁷² e (iv) agências bancárias comuns⁷³ entre os cedentes e entre os cedentes e a Silverado e/ou Manoel Carvalho, comprovando, portanto, a existência de uma relação entre eles. A meu ver, a gestora de recursos estruturou “sociedades de fachada” e exercia efetiva influência sobre os referidos cedentes.

80. Os acusados argumentam que (i) os cedentes dos direitos creditórios que compunham a carteira do FIDC Maximum em 31/12/2015 não tinham como sócios a Silverado e/ou Manoel Carvalho quando foram adquiridos; e (ii) Aline Machado da Cunha, membro da “Família Cunha”, foi sócia até julho de 2015 da Silverado Consultoria e Serviços Administrativos Ltda., empresa que não teria relação com o referido fundo, mas que tem como sócio Manoel Carvalho⁷⁴.

81. O argumento, contudo, não é suficiente para afastar o mérito da acusação. A coincidência de sócios comuns entre si e com a Silverado e/ou Manoel Carvalho é só mais um dos indícios robustos e convergentes, que foram apontados pela Área Técnica para a configuração da infração. Os elementos, especialmente quando analisados em conjunto, demonstram de forma inequívoca que Manoel Carvalho, por meio da Silverado, estruturou “empresas de fachada” para simularem cessões de créditos reais aos Fundos.

⁷¹ Vejam-se a este respeito: (i) MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e Direito Societário. Poder de Controle e Grupos de Sociedade*. SP: Juarez de Oliveira, 2002; (ii) MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle Não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004; (iii) a COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005; e, como fonte de influência doutrinária na origem de todos os trabalhos citados acima, o clássico (iv) BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. 9. ed. New Brunswick/New Jersey: Transaction Publishers, 2007).

⁷² Chamo atenção o fato de que, o endereço eletrônico da própria Silverado é o mesmo que constava no histórico de endereços dos cedentes F&Up (Engetec) e Levier (Secure).

⁷³ Doc. nº 0879684.

⁷⁴ Nos termos do §45 da peça acusatória, um dos indícios apontados pela SIN, foi o fato de que diversos cedentes tinham ou já tiveram como sócios membros da “Família Cunha”.



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

82. Entendo que a SIN, com o auxílio dos trabalhos realizados pela SFI, foi capaz de demonstrar nos autos que parte dos cedentes dos FIDCs eram pessoas que tinham e/ou já tiveram relações comerciais com a Silverado, Manoel Carvalho e/ou entre si. A meu ver, portanto, a Área Técnica satisfaz adequadamente o ônus de apresentar elementos suficientes para demonstrar a “*influência significativa*” da Silverado e de Manoel Carvalho sobre os cedentes.

83. Tais partes relacionadas não foram devidamente identificadas pela BNY Mellon e seu diretor responsável, uma vez que os procedimentos de verificação dos cedentes e da atuação da Silverado não eram suficientes para a devida fiscalização do exercício regular do gestor de recursos.

84. Concordo com a SIN que tais fatos, identificáveis a partir de simples checagem das informações fornecidas quando da aprovação da cessão, deveriam, ao menos, ter demandado investigações adicionais por parte da administradora fiduciária. Em observância ao dever imposto no art. 39, §4º, da ICVM 356/2001, caberia à BNY Mellon verificar se os cedentes atendiam aos requisitos formais básicos que devem ser preenchidos para que os direitos creditórios pudessem integrar a carteira do FIDC Maximum, o que não ocorreu.

85. Isso não significa dizer que a administradora de um FIDC, na vigência da ICVM 356/2001, estivesse sempre obrigada a fazer auditorias elaboradas de todos e quaisquer documentos que envolvam direitos creditórios⁷⁵. Entretanto, é esperado do administrador fiduciário que analise o histórico dos cedentes e mitigue os riscos de eventuais operações

⁷⁵ Ao contrário da forma que as razões de defesa interpretam a peça acusatória: “*Ou seja, neste caso, o Administrador teria não só que realizar uma due diligence dos sócios passados dos cedentes e de todas as empresas na quais todos os sócios e administradores do gestor tivessem tido participação em algum momento, como também precisariam verificar em que empresas figuraram como sócios os familiares de sócios do Sr. Manoel Carvalho em empresas que não têm relação com Fundo. É claro que não é razoável exigir que o Administrador tivesse controles que realizassem, de forma ordinária, uma due diligence da vida societária passada de cedentes, de sacados e de todas as empresas (mesmo que não relacionadas ao Fundo) nas quais todos os sócios e administradores da ex-Gestora tivessem tido participação em algum momento de sua vida e, ainda menos, ter que verificar se familiares de sócios do Sr. Manoel Carvalho estavam relacionados aos cedentes. Do mesmo modo, não é razoável exigir que o Administrador tivesse feito uma análise histórica dos endereços físicos e eletrônicos dos cedentes ou, ainda, da agência em que eles mantinham suas contas bancárias. Nesse sentido, nem o Regulamento do Fundo nem a regulamentação da CVM preveem que o administrador tem que fazer esse tipo de due diligence nos cedentes do FIDC.*” (Doc. nº 1085293)



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

com cedentes que sejam partes relacionadas ao gestor de recursos. Neste caso, havia evidentes sinais de alerta⁷⁶ de que os cedentes tinham ou poderiam ser partes relacionadas à gestora e seu diretor responsável, que não foram identificados pela BNY Mellon em razão da omissão e ausência de rotinas da administradora sobre esse tipo de controle.

86. A meu ver, o argumento de defesa a respeito do suposto controle de áreas internas da BNY Mellon não é suficiente para afastar os fatos apresentados na peça acusatória. Entendo que a administradora fiduciária não foi capaz de demonstrar efetivas rotinas e procedimentos que pudessem, ao menos, mitigar os riscos de operações entre os FIDCs e partes relacionadas ao gestor de recursos.

87. Diante do exposto, voto pela condenação da BNY Mellon e de Carlos Salamonde por descumprimento ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

(ii) *Gradual e Fernanda Freitas*

88. Em suas razões de defesa, a Gradual em sua condição de administradora fiduciária do FIDC Maximum II não aprofunda nos argumentos sobre o mérito deste PAS⁷⁷. Fernanda Freitas, por sua vez, não se pronunciou sobre a peça acusatória. De todo modo, em sede de processo administrativo sancionador, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, nem torna incontroversas as alegações da acusação, que permanece com o ônus de trazer aos autos elementos de materialidade e autoria.⁷⁸

⁷⁶ “Em relação à ativos de crédito privado, colhe-se dos precedentes que, de acordo com a autarquia, são potenciais sinais de alerta: (i) a semelhança entre os quadros de sócios e de administradores entre emissor e gestor; (ii) a coincidência, presente ou passada, no endereço de funcionamento entre emissor e gestor; (iii) gestores recém-constituídos ou recém-autorizados pela CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras; e, ainda, (iv) o fato de a primeira aquisição feita para a carteira de um fundo ser um ativo de crédito privado de emissor que é parte relacionada ao gestor do fundo de investimento.” (ANDRADE, Rafael. O administrador como *gatekeeper* dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. P. 255)

⁷⁷ A acusada restringiu-se a sustentar que (i) já se encontrava em regime especial de liquidação judicial desde 22/05/2018, antes mesmo da sua decretação de falência, em 07/06/2019; (ii) tais situações inaugurarem novos regimes jurídicos, completamente desvinculados dos anteriores; e, (iii) devem ser privilegiados os interesses dos credores da Gradual, de modo que eventual condenação os prejudicaria.

⁷⁸ Resolução nº 45/2021. Art. 28. “A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.”



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

89. Como já referenciado acima, a meu ver, alguns dos cedentes dos Fundos podem ser enquadrados como partes relacionadas à Silverado e seu diretor responsável. Este caso reúne elementos fáticos robustos e convergentes para auxiliar a conclusão de que o gestor de recursos estruturou sociedades de fachada com o objetivo de simular cessões de crédito aos Fundos. A gestora exercia “*influência significativa*” sobre os cedentes, que se caracterizavam como partes relacionadas da gestora⁷⁹.

90. A toda evidência, havia diversos sinais de alerta⁸⁰ que indicavam: (i) potenciais desconformidades ou irregularidades com relação aos cedentes dos direitos creditórios aportados na carteira do FIDC Maximum II; ou (ii) à administradora fiduciária e à sua diretora responsável a necessidade de fiscalizações adicionais. A SIN foi capaz de demonstrar que os acusados não adotavam procedimentos aptos a detectar as irregularidades, o que seria padrão de conduta razoavelmente esperado destes agentes.

91. Em verdade, o que se espera do administrador fiduciário diante de tantos sinais de alerta é uma reação diligente, no sentido de adotar medidas proativas para o enfrentamento das situações de risco identificadas.

92. Diante do exposto, entendo ter restado configurada a violação pela Gradual e por Fernanda Freitas do disposto no art. 39, inciso II, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

⁷⁹ A este respeito, veja-se também a Norma Contábil (CPC 05 R1), “*Parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como ‘entidade que reporta a informação’). (a) Uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, está relacionada com a entidade que reporta a informação se: (i) tiver o controle pleno ou compartilhado da entidade que reporta a informação; (ii) **tiver influência significativa sobre a entidade que reporta a informação**; ou (iii) for membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação ou da controladora da entidade que reporta a informação.*” (grifei)

⁸⁰ “57. Cabe ressaltar que algumas das situações expostas acima, a demonstrar a inegável ligação entre os cedentes, poderiam facilmente ter sido identificadas pelos administradores dos três FIDC’s em apreço. Entre elas se destacam: a) a presença de sócios comuns a vários dos cedentes, conforme mencionado nos itens 44 a 47 comprovando a relação entre tais cedentes; b) endereços comuns a diversos cedentes, tal como exposto no item 48, que também comprovariam a relação entre eles e o fato de pertencerem a um mesmo grupo econômico; c) endereços eletrônicos idênticos utilizados por cedentes diferentes, conforme Tabela 3 do item 52; e d) contas correntes de diferentes cedentes nas mesmas agências bancárias, conforme Tabela 4 do item 55.” (Doc. nº 0879684)



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

(iii) *Santander Securities e Márcio Ferreira*

93. Em suas razões de defesa, Santander Securities e Márcio Ferreira alegam que seguiram estritamente os procedimentos estabelecidos no Manual de Política de Fiscalização de Prestadores de Serviços e que se preocuparam em executar todas as obrigações descritas no regulamento em sua atuação como administrador fiduciário e diretor responsável do FIDC Petro. Acrescentam, ainda, que realizaram *due diligences* na Silverado quando do processo de transferência da administração fiduciária do FIDC Petro para a Santander Securities e quando da renovação da contratação da gestora.

94. A meu ver, uma série de indícios convergentes permite a conclusão de que a Silverado e Manoel Carvalho exerciam “*influência significativa*” com relação aos cedentes, destacadamente, a existência de sócios, endereços físicos e eletrônicos e agências bancárias em comum.

95. O que se esperava, portanto, é que a administradora fiduciária e seu diretor responsável tivessem identificado tais sinais de alerta – que poderiam ser percebidos a partir de trabalhos usuais diligentes – e questionado a gestora de recursos a respeito.

96. Isso porque, através de uma checagem rotineira, a administradora poderia ter constatado a coincidência de endereços físicos utilizados pelos cedentes e, até mesmo, a utilização de endereços fictícios, como identificado pela SFI durante as diligências realizadas nos endereços cadastrados dos cedentes Larche (Safety), Omicron (Variant), Levier (Seccure), F&UP (Engetec), Centuria (Supreme), Valstand (Agro Cayama), Flux Produção de Imagens Ltda. e a CIC (Noboru).

97. E não é só. Diversos cedentes eram titulares de contas correntes exatamente nas mesmas agências dos Bancos Itaú, Santander e Bradesco, assim como utilizavam dos mesmos endereços eletrônicos, que bizarramente era o e-mail juridico@silverado.net, que evidencia uma suspeitíssima vinculação entre os cedentes e a gestora Silverado.

98. Veja-se que, aqui, estamos diante de uma robusta convergência de indícios. Fazendo um exercício de equilíbrio, a identidade de agências bancárias por si só não necessariamente deveria ser perceptível numa rotina, mas a partir da constatação de que



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

as empresas tinham sócios em comum, a coincidência de endereços físicos, e-mails e agências bancárias é uma corroboração fortíssima de que eram empresas de fachada.

99. Rotinas básicas de checagem sobre os cedentes deveriam estar enraizadas em procedimentos internos da administradora fiduciária. A exigência de tal comportamento não se trata de ônus excepcional à Santander Securities, mas sim recai sobre o dever previsto no art. 39, §4º c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

100. Em suas razões de defesa, os acusados afirmam que foram encaminhados diversos documentos que demonstrariam, em tese, que a Santander Securities monitorava as atividades realizadas pela Silverado. A esse respeito, chamam atenção, em especial, a impugnação feita pela administradora à Silverado, em 10/12/2015⁸¹, por meio da qual a Santander Securities solicita evidências da análise da gestora para aprovação dos cedentes, bem como cópia da documentação utilizada para a referida análise.

101. Ocorre que, não me parece que esse comportamento seja indicativo suficiente de que a Santander Securities se desincumbiu de seu dever. Isso porque tal questionamento foi realizado após a aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC Petro. A meu ver, deveriam ter sido adotados procedimentos mais amplos que permitissem uma análise prévia dos cedentes, a fim de identificar eventuais situações de desvio de condutas.

102. Entendo, portanto, ter restado comprovado o descumprimento, pela Santander Securities e por seu diretor responsável pela administração de carteiras, Márcio Ferreira, do disposto no art. 39, inciso II, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

⁸¹“Exemplo disso é a notificação de 10.12.2015, pela qual a Santander Securities, e seu diretor responsável, ora acusado, em ação acompanhada diretamente pelo mesmo, reporta ao gestor o aumento da inadimplência do Fundo e pede, sob pena de suspender operações do Fundo, em 3 dias: (1) evidências da análise da gestora para aprovação dos cedentes, bem como cópia da documentação utilizada para as análises; (2) esclarecimentos sobre as operações do Fundo com cedentes que não são fornecedoras da Petrobrás; (3) evidências do processo realizado pela Gestora de que as operações adquiridas de tais empresas foram performadas para a devida aquisição pelo Fundo; (4) esclarecimentos sobre a análise da gestora acerca da composição acionária comum entre as empresas contratantes da tabela acima, bem como a observância dos limites de concentração de créditos cedidos pelas partes relacionadas decorrente da composição das referidas empresas; e (5) esclarecimentos sobre a documentação de lastro das operações cedidas por aludidas empresas, visto que tais empresas não originaram as referidas operações (e respectiva resposta do Gestor, datada de 15.12.2015).” (Doc. nº 1085277)



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

IV.II. VERIFICAÇÃO DE LASTRO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS

103. A SIN imputa responsabilidades aos custodiantes e aos administradores fiduciários em razão da ausência de procedimentos e rotinas adequadas para garantir a devida verificação de lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos Fundos.

104. Para fundamentar a referida conclusão, a SIN considerou, essencialmente, os resultados do trabalho feito pela SFI de verificação de documentos comprobatórios de lastros e das operações de cessões. Neste escopo, foram selecionadas como amostra duplicatas integrantes da carteira dos FIDCs em 31/12/2015⁸², assim como os esclarecimentos prestados pelos próprios custodiantes.

105. Ao analisar tais documentos, a SFI identificou diversas fragilidades na verificação dos lastros dos direitos creditórios dos FIDCs, tais como: (i) não apresentação da via original da duplicata, (ii) ausência do CNPJ do cedente, (iii) ausência da assinatura de aceite do sacado, (iv) não apresentação de Danfe/Nota Fiscal de comprovante de entrega de mercadoria ou de qualquer outra evidência da confirmação da realização da operação mercantil junto ao sacado.

106. Após a identificação dos indícios de irregularidades com relação a tais duplicatas, a SFI aprofundou sua investigação e buscou esclarecimentos junto aos respectivos sacados. Conforme exposto na peça acusatória, alguns deles não reconheceram os débitos relativos aos direitos creditórios cedidos aos Fundos e, muitas vezes, sequer reconheceram ter havido relações comerciais com os cedentes do crédito.

IV.III. CUSTODIANTES

107. A tese acusatória imputa responsabilidade pela não verificação, de forma adequada, ao Deutsche Bank, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum, e à Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, dos lastros dos direitos creditórios dos Fundos.

⁸² Para a verificação foram selecionadas 190 (cento e noventa) duplicatas integrantes da carteira do FIDC Maximum, 82 (oitenta e duas) duplicatas da carteira do FIDC Maximum II e 66 (sessenta e seis) do FIDC Petro.



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

108. O art. 38, inciso II, da ICVM 356/2001, estabelece que cabe ao custodiante “receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços”. Nesse contexto, o custodiante de um FIDC é responsável por atestar a validade e a formalidade dos créditos, quando da cessão, bem como trimestralmente, durante o funcionamento do fundo. A esse respeito, trecho do voto do Dir. Rel. Marcelo Trindade, no PAS nº 2004/6913, julgado em 04/10/2005:

“A primeira decorre da já citada característica básica do FIDC, que é a de normalmente não envolver a análise de crédito do originador ou do cedente, mas sim a da qualidade da carteira de recebíveis (e a capacidade de geração de tal carteira pelo originador). Sendo isto verdade, o fato de o cedente eventualmente responder pelos títulos inexistentes não deve ser considerado quando da cessão dos créditos, pois o interesse do fundo está concentrado nos recebíveis. **Assim, exige-se que o custodiante verifique o lastro dos direitos creditórios, pois é este lastro (a operação ou negócios que deu origem ao crédito) que fará com que o crédito seja exigível dos devedores finais.**

O segundo benefício parece ser o desestímulo à fraude por parte do originador ou do cedente, que poderiam transferir de má-fé ao fundo créditos não lastreados em efetivas operações ou negócios. A existência de uma verificação pelo custodiante diminui a possibilidade de ocorrer tal fraude.” (grifei)

109. A SIN menciona, ainda, potencial violação ao dever genérico de diligência exigido ao custodiante nos termos do inciso I, do art. 12, da ICVM 542/2013.

(i) *Deutsche Bank*

110. Como visto, o Deutsche Bank foi acusado de não verificar, de forma adequada, o lastro dos direitos creditórios do FIDC Maximum, em suposta infração ao disposto no inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001 e, ainda, ao dever de diligência exigido no inciso I, do art. 12, da ICVM 542/2013.

111. Nos termos do regulamento do FIDC Maximum vigente à época⁸³, os documentos comprobatórios: “*são os seguintes documentos representativos dos Direitos de Crédito: a) com relação aos Direitos de Crédito que sejam representados por Duplicatas, são as vias originais das cédulas das duplicatas; b) com relação aos Direitos de Crédito que sejam representados por Notas Promissórias, são as vias originais das cédulas das notas promissórias; c) com relação aos Direitos de Crédito que sejam representados por contratos, são as cópias dos referidos contratos e o documento que*

⁸³ Doc. nº 0818622.



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

evidencie que a prestação de serviços constante do referido contrato foi realizada ou que o produto constante do referido contrato foi entregue”.

112. Ao refutar a tese acusatória, o Deutsche Bank sustenta que não havia definição expressa sobre quais os documentos deveriam ser analisados pelo custodiante, bem como acerca de quais atividades deveriam ser realizadas para a verificação dos lastros. Nesse sentido, a sua atuação teria sido pautada pela norma da CVM, pelo regulamento do fundo e pelo contrato de custódia celebrado.

113. A P3 Image Comércio e Serviços de Informática Ltda. (“P3 Image”) foi contratada pelo Deutsche Bank para o recebimento e verificação da documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios (inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001), para a verificação trimestral da documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios (inciso III, do art. 38, da ICVM 356/2001) e para a guarda da referida documentação (incisos V e VI, do art. 38, da ICVM 356/2001). Para diligenciar o cumprimento das responsabilidades atribuídas à P3 Image, o Deutsche Bank contratou, ainda, a KPMG Assurance Service Ltda. (“KPMG”).

114. A Área Técnica afirma que o custodiante não realizava procedimentos que pudessem verificar a exatidão ou validade das duplicatas apresentadas como lastro dos direitos creditórios. Para avaliar os créditos cedidos ao fundo, o Deutsche Bank valia-se apenas da duplicata emitida, sem aceite do sacado e sem comprovante de entrega de mercadoria.⁸⁴

115. Em sede de manifestações preliminares, o Deutsche Bank informou que não exigia outros documentos comprobatórios de lastro das operações, além da via original física das duplicatas, tendo em vista que (i) *“estava estipulado no regulamento do Fundo Silverado que o documento comprobatório do Lastro seria somente o original da Duplicata representativa do crédito”*; (ii) *“[f]oi, inclusive, informado aos cotistas que*

⁸⁴ Conforme exposto na peça acusatória, *“todos os três fundos de investimento em direitos creditórios geridos pela SILVERADO operavam sem que houvesse (i) a exigência do aceite do sacado na via original da duplicata; (ii) a assinatura do sacado na notificação enviada pela gestora com a informação de que o título teria sido cedido ao fundo; (iii) a apresentação de Danfe/Nota Fiscal de comprovante de entrega de mercadoria; ou mesmo qualquer (iv) outra evidência da confirmação da realização da operação mercantil junto ao sacado”* (Doc. nº 0879684, §208).



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

*não seriam pedidos documentos adicionais como comprovantes de entrega de mercadorias e notas fiscais ou mesmo o aceite da duplicata. Isso está expresso no Regulamento na parte que aponta os Riscos Operacionais”; e (iii) “[a] existência dessas disposições, ou mesmo a ausência da DANFE e outros documentos não implicam em impossibilidade da cobrança”.*⁸⁵

116. No entendimento da SFI, reproduzido na peça acusatória, a falta de exigência dos referidos documentos teria contribuído para o aumento do risco de aprovação de cessões fraudulentas ao FIDC Maximum e de insuficiência das formalidades necessárias para conferir exigibilidade aos créditos, no caso de sua cobrança forçada.⁸⁶

117. Ocorre que as normas da CVM vigentes à época não especificam quais documentos devem ser analisados pelo custodiante para que a verificação do lastro seja realizada de forma satisfatória. O Ofício-Circular/CVM/SIN/6/2014, de 21/11/2014, estabelece, genericamente, que o lastro dos direitos creditórios deve ser aquele, *“necessário e suficiente, para efetuar a cobrança do crédito em uma eventual cobrança forçada, seja judicial ou extrajudicial”*. (grifei)

118. Em que pese a suposta irregularidade apontada pela Área Técnica, a própria SFI, no âmbito dos trabalhos investigativos, afirmou que *“[r]elativamente ao Maximum, consoante os procedimentos adotados na verificação de lastro dos direitos creditórios descritos em resposta do Deutsche Bank ao Ofício nº 57/2016 (fls. 66 a 68), confirmados por seus representantes em reuniões realizadas em suas dependências em 03 e 04.10.16 e evidenciados por intermédio de arquivos anexos à referida resposta, tratados anteriormente, esta Fiscalização entende que a contratada P3 Image, em cumprimento a procedimentos previamente acordados dispostos em contrato e de definição exclusiva do custodiante, verificava a integralidade dos direitos creditórios cedidos ao fundo.* (grifei)”⁸⁷

119. Tal constatação está, inclusive, em linha com o disposto no art. 15, §4º, alínea “b”, do regulamento do FIDC Maximum, que estabelecia a obrigação do custodiante de

⁸⁵ Doc. nº 0823644.

⁸⁶ Doc. nº 0879684, §97.

⁸⁷ Doc. nº 0818790, p. 30.



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

verificar, por si **ou** por terceiro contratado, a regularidade da totalidade dos documentos comprobatórios representativos dos direitos de crédito cedidos ao fundo.

120. Ainda, nos termos do Relatório de Inspeção, “desde o início de 2015 uma série de problemas de lastro foi apontada pelo custodiante Deutsche Bank”, mas “apesar de o Deutsche Bank ter apontado inconsistências no lastro de direitos creditórios, incluindo a não apresentação do único documento de lastro exigido pelo regulamento do fundo, assim como o administrador, ele não adotou medidas efetivas para saná-las ou evitá-las.”⁸⁸ (grifei)

121. Se, por um lado, entendo que o papel do custodiante no âmbito de um fundo de investimento não é meramente burocrático, cabendo a ele agir com diligência no âmbito de suas funções⁸⁹, por outro lado, entendo que a obrigação imposta pelo art. 38 da ICVM 356/2001, especificamente imputada no presente PAS, é de meio (e não de resultado), cabendo à instituição responsável verificar, de forma objetiva, a existência da documentação relativa ao lastro dos direitos creditórios, em observância, inclusive, ao regulamento do fundo.

122. O referido dispositivo legal determina que custodiante é responsável por “receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços”. A acusação da SIN é específica ao responsabilizar o custodiante por não ter realizado tal verificação.

123. Mais ainda, segundo o Relatório de Inspeção⁹⁰, apesar de o Deutsche Bank ter apontado inconsistências no lastro de direitos creditórios, cabia a ele agir de forma efetiva

⁸⁸ Doc. nº 0818781, p. 34.

⁸⁹ Em sentido oposto, Proc. CRSFN 10372.100265/2019-51, Cons. Rel. Sérgio Cipriano, j. em 14/09/2021 e Proc. CRSFN 10372.000415/2016-84, Cons. Rel. Carlos Gouvêa, j. em 24/04/2018.

⁹⁰ “[A] despeito de todas as irregularidades identificadas, não foi aprovada pelo BNY Mellon a adoção de quaisquer medidas severas, como por exemplo, a resolução de cessão (conforme alínea “e” do parágrafo 4º do artigo 15 do regulamento datado de 28.08.15) ou mesmo o bloqueio de novas cessões relativas a cedentes cujos créditos tivessem apresentado, de maneira recorrente, problemas na documentação comprobatória de lastro por não apresentação dos documentos comprobatórios, em forma e conteúdo suficientes, que pudessem obstar o pleno exercício, pelo fundo, das prerrogativas decorrentes da



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

a saná-las ou evitá-las, ainda que não tenha sido aprovada a adoção de quaisquer medidas severas pelo BNY Mellon.

124. Divirjo desta interpretação dada pela SFI e seguida pela SIN a respeito do inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001. A meu ver, o referido dispositivo não estabelece que o custodiante tem o dever de resolver as cessões realizadas ou bloquear novas cessões, mas apenas atribui a ele a obrigação de meio sobre a verificação dos documentos comprobatórios do lastro, nos termos do regulamento do fundo, bem como a identificação e reporte de eventuais *red flags* ou inconsistências de informações.

125. Ainda que o inciso V, do art. 38, da ICVM 356/2001, imponha ao custodiante a responsabilidade de “*diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios*”, não caberia a ele ingerir sobre decisões de negócios do administrador ou até mesmo fiscalizar a sua atuação⁹¹.

126. Concordo com a Área Técnica no sentido de que a verificação de aceite do sacado nas duplicatas era um aspecto relevante e desejável para a formalização da cessão do título aos Fundos⁹². O aceite do sacado⁹³ é o ato jurídico que facilita a cobrança e exequibilidade da duplicata, por ser o ato cambiário que torna este título de crédito em

*titularidade dos direitos creditórios. Cabe ressaltar que, apesar de o Deutsche Bank ter apontado inconsistências no lastro de direitos creditórios, incluindo a não apresentação do único documento de lastro exigido pelo regulamento do fundo, assim como o administrador, ele não adotou medidas efetivas para saná-las ou evitá-las.”*⁹⁰ (Doc. nº 0818781, p. 34)

⁹¹ A este respeito, vale observar que, apesar de a Área Técnica mencionar expressamente que houve descumprimento a tal dever – fazendo, inclusive, menção ao referido dispositivo legal (§100 da peça acusatória) –, nas seções dedicadas à capitulação das infrações pelas quais pugnou pela responsabilização das custodiantes, o inciso V, do art. 38, da ICVM 355/2001, não foi mencionado.

⁹² A duplicata, quando não possui aceite nem recusa injustificada, não perde a validade e exigibilidade, pois a ausência de aceite pode ser suprida pelo protesto da cártula, devidamente acompanhado do comprovante de entrega de mercadoria (art. 15, §2º, inc. II, da Lei 5.474 /1968).

⁹³ Fran Martins ensina que aceite é o “*ato formal segundo o qual o sacado se obriga a efetuar, no vencimento, o pagamento da ordem que lhe é dada*” (MARTINS, Fran. Títulos de Crédito. Rio de Janeiro: Forense, 1995, p. 180).



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

título executivo extrajudicial⁹⁴⁻⁹⁵⁻⁹⁶. Na ausência de aceite do sacado, a cobrança da duplicata é mais complexa e demorada⁹⁷, uma vez que o titular do título precisa observar o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil na ação do credor contra o devedor⁹⁸, conforme art. 16 da Lei nº 5.474/68⁹⁹.

127. No entanto, apesar de desejável e caracterizadora de prática alinhada ao comportamento diligente, a verificação do aceite do sacado não era exigida pelo regulamento do fundo ou pela regulação da CVM como comprovante do lastro.

⁹⁴ Marlon Tomazette leciona que: "*Enquanto não é dado o aceite, o sacado é apenas um nome indicado no título, não fazendo parte de qualquer relação cambiária. A princípio, não há qualquer obrigação de sua parte. A partir do momento em que ele firma o aceite, ele passa a fazer parte da relação cambiária, sendo denominado aceitante. Nessa condição, ele se torna o obrigado principal e direto pelo pagamento do título. [...] Nas duplicatas, o aceite seria apenas a transformação de uma obrigação contratual em obrigação cambial, ou seja, se existir a obrigação contratual, o sacado tem o dever de dar o aceite. Não será uma obrigação nova, mas apenas a confirmação de uma obrigação já existente. Diante disso, afirma-se que o aceite na duplicata é obrigatório, porquanto só pode ser recusado nas hipóteses previstas na lei (arts. 8º e 21 da Lei n. 5.474/68).*" (TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial: Títulos de Crédito. Vol. 2. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024, pp. 97-98 e 286).

⁹⁵ Fábio Ulhoa Coelho explica: "*A duplicata é título executivo extrajudicial. Se o sacado não paga o devido, no vencimento, o seu credor (sacador ou endossatário) pode promover a execução forçada para obter a satisfação do crédito que titula, mediante a expropriação de bens do executado. [...] Para a cobrança do sacado, se do extrato consta que ele aceitou pagar a duplicata, nada mais é necessário para que o credor nele identificado tenha direito à execução forçada do título de crédito (LD, art. 15, I; LDE, art. 7º). [...] Se, porém, do extrato emitido pela ERTE [Entidade de Registro de Títulos Eletrônicos] não constar a informação de que o sacado aceitou pagar a duplicata, o credor nele identificado só terá direito à execução forçada do título em face do devedor principal se instruir a petição inicial com mais dois documentos: (i) instrumento de protesto da duplicata, providenciado a qualquer tempo (mesmo depois de ultrapassado o prazo legal de 30 dias); e (ii) o comprovante da entrega e recebimento dos produtos ou da prestação dos serviços, conforme o caso (LD, art. 15, II; LDE, art. 7º).*" (COELHO, Fábio Ulhoa. "Títulos de Crédito: uma nova abordagem". São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 124).

⁹⁶ Lei nº 5.474/68. Art. 2º. "*(...) §1º A duplicata conterá: (...) VIII - a declaração do reconhecimento de sua exatidão e da obrigação de pagá-la, a ser assinada pelo comprador, como aceite, cambial; (...)*" (grifei)

⁹⁷ Referindo-se ao aceite, Gladston Mamede ensina que: "*[e]ssa declaração, embora não indispensável para a execução judicial do título, tem, sem sombra de dúvida, o condão de afastar dúvidas sobre a exigibilidade do título, facilitando sua circulação*" (MAMEDE, Gladston. "Direito Empresarial Brasileiro: Títulos de Crédito", Vol. 3. 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2005. pág. 333.

⁹⁸ Dessa forma, conforme explicou Erasmo Valadão em Parecer Jurídico anexo aos autos do presente processo pela defesa da BNY Mellon, "*uma duplicata sem o aceite do sacado ou o comprovante de entrega das mercadorias não é minimamente exequível, sujeitando a cobrança apenas ao procedimento ordinário [previsto no Código de Processo Civil à ação do credor contra o devedor], nos termos dos arts. 15 e 16 (então vigentes), da Lei de Duplicatas (Lei 5.474/68)*" (Doc. nº 2162094).

⁹⁹ Lei nº 5.474/68. Art. 16. "*Aplica-se o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil à ação do credor contra o devedor, por duplicata ou triplicata que não preencha os requisitos do art. 15, incisos I e II, e §§ 1º e 2º, bem como à ação para ilidir as razões invocadas pelo devedor para o não aceite do título, nos casos previstos no art. 8º.*"



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

128. Também não se pode dizer que a Deutsche Bank não tinha quaisquer procedimentos e rotinas de acompanhamento sobre o lastro dos direitos creditórios. Como consignado no próprio trabalho da SFI, a BNY Mellon (administradora fiduciária) foi cientificada pelo Deutsche Bank (custodiante) sobre a existência de inconsistências na apresentação da documentação comprobatória do lastro de ativos investidos pelo FIDC Maximum. A este respeito, veja-se a *red flag* constante das manifestações sobre os relatórios trimestrais de verificação de lastro¹⁰⁰:

“Encontram-se abaixo as informações sobre a verificação dos documentos comprobatórios suporte aos Direitos Creditórios cedidos ao FIDC Multisetorial Silverado Maximum (‘Fundo’) para o período compreendido entre 01 de Janeiro de 2015 e 31 de Março de 2015, relativo ao 1º trimestre 2015.

Neste período, ocorreram cessões diárias onde foram cedidos 2.307 direitos creditórios. Para 315 deles o documento comprobatório não foi apresentado e para 10 deles os documentos comprobatórios apresentaram pendências nas regras de formalização.

Com relação aos direitos creditórios inadimplidos, a carteira possui no trimestre 236 itens inadimplidos, dos quais 216 já se encontram entregues e formalizados na empresa de guarda contratada pelo custodiante e para 20 deles o documento comprobatório não foi apresentado.

*Para os direitos creditórios cujos documentos comprobatórios não foram apresentados ou que foram apresentados mas incorreram em alguma pendência nas regras de formalização, **recomendamos seguir os procedimentos descritos no regulamento do Fundo, para os quais, aguardamos instrução.**” (grifei)*

129. Outro fato evidenciado pelo custodiante nos autos deste PAS foi a contratação da P3 Image e da KPMG para auxiliarem neste trabalho de verificação dos lastros, como já dito acima.

130. Pelas razões acima expostas, entendo que não há elementos suficientes para se afirmar que o custodiante não contava com procedimentos ou medidas sobre a verificação do lastro dos direitos creditórios investidos pelo fundo. Assim, ao menos para fins de responsabilização administrativa à luz da regulação da CVM, entendo que o Deutsche Bank não deve ser responsabilizado sob fundamento de não dispor de rotinas ou medidas para a verificação do lastro, embora reconheça que este aspecto possa ter interpretação distinta em outras esferas que busquem responsabilização do Deutsche Bank.

¹⁰⁰ As manifestações do Deutsche Bank quanto aos relatórios trimestrais de verificação de lastro dos direitos creditórios com relação aos 1º, 2º, 3º e 4º trimestres de 2015 foram encaminhadas em 07/05/2015, 07/08/2015, 06/11/2015 e 02/02/2016, respectivamente.



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

131. A existência de ações dedicadas à verificação de lastro resta demonstrada, como acima descrito, (i) pela identificação de *red flags* sobre a ausência de documentos comprobatórios do lastro, (ii) pelos relatórios trimestrais de verificação de lastro encaminhados pela Deutsche Bank à administradora fiduciária observando a existência de inconsistências, e (iii) pela contratação da P3 Image sob auditoria da KPMG para o recebimento e verificação do lastro dos direitos creditórios. Eventual omissão atribuível à administradora fiduciária, a quem efetivamente incumbia o dever de agir de modo a sanar as *red flags* apontadas, não devem recair sobre o custodiante.¹⁰¹

132. É certo que diversas medidas poderiam ter sido adotadas pelo Deutsche Bank para a melhor prestação de serviço de custódia, a fim de satisfazer eventuais ajustes de natureza privada. Tais medidas poderiam incluir, por exemplo, a verificação individualizada do aceite do sacado nas duplicatas do fundo e o aprofundamento de questões de prevenção à lavagem de dinheiro (“PLD”) sobre as *red flags* identificadas¹⁰². De todo modo, apesar de tais fragilidades, esse padrão de conduta não era exigível ao custodiante pela regulação da CVM à época dos fatos¹⁰³.

133. Considero, portanto, que o Deutsche Bank deve ser absolvido em relação à acusação de suposta ausência de procedimentos para a verificação de lastros, infração ao inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001 e inciso I, do art. 12, da ICVM 542/2013.

¹⁰¹ ICVM 356/2001. Art. 34. “Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora: I – manter atualizados e em perfeita ordem: a) a documentação relativa às operações do fundo. (...)”

¹⁰² Como identificado pelo Relatório de Inspeção (Doc. nº 0818781), em referência a uma amostra de 190 (cento e noventa) direitos creditórios investidos pelo FIDC Maximum, diversos indicadores demonstram que o custodiante não adotou medidas recomendáveis para a verificação do lastro: (i) em 11% (onze por cento) não constava o CNPJ do cedente, (ii) em 100% (cem por cento) o custodiante não apresentou Nota Fiscal/Danfe sobre a operação que lastrearia a duplicata, e (iii) 100% (cem por cento) não continham o aceite do sacado na duplicata. Adicionalmente, o custodiante apresentou 179 (cento e setenta e nove) vias originais das duplicatas e cópias de 175 (cento e setenta e cinco) correspondências, supostamente enviadas pelo gestor, para fins de circularização, sem a assinatura do sacado. As fragilidades do trabalho realizado pela Deutsche Bank ficam evidentes diante da operação fraudulenta articulada pelo gestor de recursos por anos.

¹⁰³ Após o reconhecimento de fragilidades nos procedimentos de verificação do lastro e controle sobre os ativos investidos por FIDCs, a atual Resolução CVM nº 175/2022 dispõe de uma série de mudanças sobre a matéria com o objetivo de mitigar riscos de irregularidades.



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

(ii) *Santander Securities*

134. A Santander Securities foi acusada por (i) não ter adotado procedimentos para verificar, de forma adequada, o lastro dos direitos creditórios do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, em suposta infração ao disposto no inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001; e (ii) não ter realizado a devida verificação trimestral sobre o lastro dos direitos creditórios, em infração ao art. 38, inciso III, da ICVM 356/2001.

(ii.a) *Infração ao inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001*

135. À época, o regulamento do FIDC Maximum II estabelecia a mesma definição de “*documentos comprobatórios*” daquela prevista no regulamento do FIDC Maximum, já transcrita acima.¹⁰⁴ Já o regulamento do FIDC Petro dispunha, de forma mais genérica, que os documentos comprobatórios eram aqueles que “*representem e/ou evidenciem os Títulos de Crédito e os Contratos Lastros (incluindo comprovante de ciência da Devedora em relação à aquisição dos Direitos de Crédito relativos a um determinado Contrato Lastro), bem como outros documentos que lastreiam os Direitos de Crédito*”¹⁰⁵.

136. Ao descrever as circunstâncias em que foram realizadas as verificações de direitos creditórios nos fundos, a Santander Securities esclareceu que, conforme faculdade prevista nos respectivos regulamentos e no §6º, do art. 38, da ICVM 356/2001, a Metrofile foi contratada para prestar o referido serviço. A acusada esclareceu, ainda, que o trabalho era realizado após seleção e aferição inicial das condições de cessão feitas exclusivamente pela gestora, no escopo das suas atribuições.

137. Nesse contexto, acrescentou que “*a Silverado encaminhava os Documentos Comprobatórios diretamente à Metrofile, que, por sua vez, realizava a conferência física, de entrada, de tal documentação, bem como os registros pertinentes relacionados a possíveis inconsistências que pudessem comprometer o recebimento e/ou cobrança dos títulos (a verificação do lastro). Os levantamentos feitos pela Metrofile eram periodicamente encaminhados à Santander Securities, que, por sua vez, os encaminhava*

¹⁰⁴ Doc. nº 0824137.

¹⁰⁵ Doc. nº 0824625.



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

ao gestor para que sanasse os vícios apontados, apresentando documentação complementar indicada como indispensável, se o caso.”¹⁰⁶

138. Como visto, o custodiante pode contratar terceiros para desempenhar determinadas atividades – como a verificação do lastro dos direitos creditórios – sem que tal contratação, no entanto, o exima de sua responsabilidade¹⁰⁷.

139. A meu ver, a acusação não logrou êxito em demonstrar que a Santander Secutiries tenha falhado com o seu dever de realizar a verificação dos lastros. O conjunto probatório presente nos autos indica que a Metrofile analisou e identificou diversas pendências que foram comunicadas à Santander Securities e, posteriormente, foram encaminhadas pela custodiante à gestora. Como exemplo, destaco trechos do Relatório de Inspeção e do Relatório de Fiscalização¹⁰⁸:

*“O custodiante Santander Securities forneceu diversos e-mails trocados entre seus representantes e os do gestor Silverado, com inúmeros arquivos anexados, abordando, basicamente, pendências documentais referentes a direitos creditórios dos fundos. **Tal material, em conjunto, demonstra, em alguma instância, a interação do custodiante com a Metrofile** (responsável pela verificação prevista no inciso II do artigo 38 da ICVM 356/01) e com a E&Y (responsável pela verificação prevista no inciso III do artigo 38 da ICVM 356/01). Na Atividade de Fiscalização “f”, outros materiais fornecidos pelo Santander Securities corroboram a afirmação acima.”¹⁰⁹ (grifei)*

* * *

*“Esta Fiscalização, após a análise minuciosa das informações contidas nos arquivos “MAXIMUM II FORMALÍSTICA” e “PETROBRÁS FORMALÍSTICA”, **considerou tais documentos como evidências válidas da realização, pela Metrofile, da verificação da documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios disposta no inciso II do artigo 38 da ICVM 356/01, relativamente ao Maximum II e ao FIDC Petrobras.**”¹¹⁰ (grifei)*

¹⁰⁶ Doc. nº 1085277.

¹⁰⁷ ICVM 356/2001. Art. 38. “§6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade”.

¹⁰⁸ Ainda, foram juntados aos autos e-mails em que a Santander Securities informa à Silverado acerca de inconsistências identificadas na verificação do lastro (Doc. nº 1085287). Chamo atenção, em especial, ao e-mail de 23/11/2015, em que a administradora fiduciária encaminha para esclarecimentos junto à gestora os principais pontos de atenção sobre o FIDC Maximum II. Por meio do referido e-mail, a Santander Securities relatou problemas relacionados (i) aos CNPJs dos sacados, (ii) à ausência de notas fiscais e do aceite do sacado nas duplicadas, (iii) às assinaturas nas duplicatas, e (iv) ao pagamento da cessão e da liquidação dos títulos.

¹⁰⁹ Doc. nº 0818790, p. 29.

¹¹⁰ Doc. nº 0818790, p. 32.



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

* * *

“Evidências documentais da realização em 2015, pela E&Y, da verificação do cumprimento das obrigações da Metrofile, no que tange ao disposto nos incisos II, V e VI do artigo 38 da ICVM 356/01: ‘Nos termos do item 1.5 do Anexo II ao Contrato de Prestação de Serviços de Verificação de Lastros firmado em 18.09.2013, a Ernest & Young Auditores Independentes S/A (E&Y) foi contratada pela Santander Securities para, além da verificação trimestral de lastro, prestar os serviços descritos nos incisos II, V e VI da ICVM 356/01. A partir de novembro de 2015, não obstante a responsabilidade contratual da E&Y para prestação de tais serviços, conforme exposto acima, visando aperfeiçoar os serviços já prestados, a Santander Securities alinhou com a METROFILE, conforme ata de reunião anexa ao presente e-mail, a verificação de inconsistências e implementação de melhorias, inclusive em relação ao processo de conciliação dos documentos recebidos pela METROFILE’. Como evidência, o custodiante forneceu o arquivo ‘Ata Reunião_Metrofile_Alinhamento das Pendências 03122015’, contendo a ata de reunião de alinhamento pendências de documentação de lastro, realizada em 21.09.15, que contou com representantes do Santander Securities e da Metrofile. Esta Fiscalização entende que a resposta abarcou os procedimentos do próprio custodiante no que tange à verificação do cumprimento das obrigações da Metrofile do disposto nos incisos II, V e VI do artigo 38 da ICVM 356/01.”¹¹¹ (grifei)

* * *

“Finalizando, tendo em vista as diversas e sucessivas inconsistências apontadas nos relatórios de verificação de lastro do Maximum e Maximum II e a falta de comprovação de medidas efetivas adotadas pelos administradores para saná-las, esta Fiscalização entende que os administradores BNY Mellon e Gradual, respectivamente, descumpriram os deveres de diligência e de fidúcia (...)”¹¹² (grifei)

140. O inciso II, do art. 38, da ICVM 356/2001, imputado pela SIN, é claro ao estabelecer que o custodiante é responsável por verificar a regularidade da documentação comprobatória do lastro. Ao contrário do entendimento da Área Técnica, entendo que não seria exigível do custodiante que bloqueasse as operações e se sobrepusesse às decisões da administradora e/ou da gestora dos fundos.¹¹³

141. Da mesma forma que o Deutsche Bank, entendo que a Santander Securities poderia ter adotado diversas medidas para aprimorar a prestação do serviço de custódia, incluindo rotinas de PLD e análises mais profundas sobre as pendências identificadas nos

¹¹¹ Doc. nº 0818790, p. 33.

¹¹² Doc. nº 0818781, p. 70.

¹¹³ Nesse sentido, a Instrução CVM nº 409/2004, vigente à época dos fatos, exigia que o contrato de custódia estabelecesse regra de que o custodiante devesse observar apenas as ordens do administrador e do gestor, desde que elas estejam diretamente relacionadas às operações do fundo: “Art. 59. (...) Parágrafo único. Os contratos de custódia devem conter cláusula que: I - estipule que somente as ordens emitidas pelo administrador, pelo gestor ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizado, podem ser acatadas pela instituição custodiante; II - vede ao custodiante a execução de ordens que não estejam diretamente vinculadas às operações do fundo; (...)”.



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

documentos comprobatórios do lastro¹¹⁴. Entretanto, para fins do padrão de conduta exigido pela regulação da CVM à época, entendo que o custodiante não deve ser responsabilizado para fins do presente PAS.

142. Diante do exposto, entendo que a Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, deve ser absolvida da imputação de infração ao disposto no art. 38, inciso II, da ICVM 356/2001.

(ii.b) Infração ao inciso III, do art. 38, da ICVM 356/2001

143. A Santander Securities é acusada, ainda, por ter deixado de publicar, por 3 (três) trimestres consecutivos, os relatórios de verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes das carteiras do FIDC Maximum II e do FIDC Petro relativos ao 2º, 3º e 4º trimestres de 2015. Para realizar a referida verificação a custodiante contratou a Ernest & Young Terco Auditores Independentes S.S.

144. Em suas razões de defesa, a custodiante sustenta que não houve descumprimento da obrigação, mas somente o atraso na publicação exatamente no período de apuração das irregularidades verificadas. Alega, ainda, que somente não ocorreu a publicação tempestiva dos relatórios pois pendiam de exigências feitas perante o gestor, a empresa de auditoria e a Metrofile.

145. O art. 38, inciso III, da ICVM 356/2001 estabelece que, trimestralmente, durante o funcionamento do fundo, o custodiante é responsável por verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços.

¹¹⁴ Como identificado pelo Relatório de Inspeção (Doc. nº 0818781), em referência a uma amostra de 82 (oitenta e dois) direitos creditórios investidos pelo FIDC Maximum II, diversos indicadores demonstram que o custodiante não adotou medidas recomendáveis para a verificação do lastro: (i) em 4% (quatro por cento) não constava o CNPJ do cedente, (ii) em 55% (cinquenta e cinco por cento) o custodiante não apresentou Nota Fiscal/Danfe sobre a operação que lastrearia a duplicata, (iii) 99% (noventa e nove por cento) não continham o aceite do sacado na duplicata e (iv) 100% (cem por cento) não continham notificação ao sacado informando que o título teria sido cedido ao fundo. Adicionalmente, o custodiante apresentou 81 (oitenta e uma) vias das duplicatas, faltando 1 (uma) que não foi apresentada. As fragilidades do trabalho realizado pela Santander Securities ficam evidentes diante da operação fraudulenta articulada pelo gestor de recursos por anos.



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

146. A verificação de sua ocorrência depende da comprovação da não verificação dentro do prazo regulamentar, o que, no presente caso, não demanda maiores considerações, além de não ter sido sequer objeto de contestação pela acusada. Não foi demonstrada a existência de esforços suficientes da Santander Securities no sentido de diligenciar para o cumprimento da referida norma¹¹⁵.

147. Ao analisar os procedimentos trimestrais de verificação de lastro desempenhados no presente caso, restou demonstrado que a Santander Securities falhou em seu dever de fiscalizar o prestador de serviço contratado. Independente do atraso ou não na publicação do documento, fato é que a obrigação prevista no referido dispositivo – que determina, expressamente, que tal verificação deva ocorrer “*em periodicidade trimestral*” – não foi observada durante o período objeto da acusação.

148. Assim, entendo que a Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, deve ser responsabilizada pelo descumprimento ao disposto no art. 38, inciso III, da ICVM 356/2001.

IV.II.II. ADMINISTRADORAS E DIRETORES RESPONSÁVEIS

149. Conforme alegado pela SIN, enquanto instituições administradoras do FIDC Maximum e do FIDC Maximum II, a BNY Mellon e a Gradual, respectivamente, e seus diretores responsáveis, Carlos Salamonde e Fernanda Freitas, teriam deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar a devida verificação de lastros da carteira dos FIDCs (como exige o §4º, do art. 39, da ICVM 356/2001).

150. Pela leitura da peça acusatória, especificamente os §§246 e 247, parece-me que a SIN concluiu que as administradoras teriam falhado na fiscalização da atividade de

¹¹⁵ A defesa fez referência a 2 (duas) notificações encaminhadas pela Santander Securities à Silverado, que, no seu entendimento, seriam suficientes para demonstrar o cumprimento da obrigação de verificação do lastro. Entretanto, mesmo se entendidas como medidas diligentes da prestadora de serviço, pesa contra os acusados o fato de o e-mail mais antigo ser datado de dezembro de 2015 (Doc. nº 1085284), às vésperas de a fraude já materializada vir a público. Outros documentos contidos no Doc. nº 1085287 são ainda menos relevantes, uma vez que foram elaborados após a descoberta da fraude e reclassificação do rating dos FIDCs.



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

verificação do lastro dos direitos creditórios investidos pelos FIDCs, citando, inclusive, responsabilidade em razão de supostas falhas dos custodiantes.

151. O dever de fiscalização do administrador fiduciário sobre os prestadores de serviço constitui obrigação de meio (e não de resultado), na forma do §4º do art. 39 da ICVM 356/2001. Caso seja demonstrado que foram instituídos procedimentos adequados e suficientes, ainda que o prestador de serviço contratado não tenha alcançado o resultado desejado, não haverá de se cogitar a responsabilização do administrador.¹¹⁶

152. Respeitando-se a natureza de meio da atuação dos prestadores de serviço, é preciso avaliar se os procedimentos adotados foram adequados ou não. A responsabilização subjetiva no âmbito de um processo administrativo sancionador depende da comprovação de deficiências relevantes nos procedimentos, a fim de demonstrar que a atuação violou os deveres de diligência e fiscalização que lhe são impostos.

153. Desse modo, a identificação de inconsistências graves e recorrentes nas atividades conduzidas pelo terceiro contratado é um indício importante, que deve ser considerado pelo julgador na análise da responsabilidade do administrador. No entanto, tal indício, por si só, não é suficiente para se chegar a um juízo definitivo quanto à violação dos deveres de diligência e fiscalização que lhe são atribuídos.¹¹⁷

154. Em sua atuação de fiscalizar e diligenciar para o bom cumprimento das atividades dos prestadores de serviço dos Fundos, compete ao administrador fiduciário adotar as medidas cabíveis para corrigir as pendências identificadas pelos custodiantes e/ou terceiros contratados. No caso concreto, há evidências nos autos de que o Deutsche Bank e a Santander Securities, na qualidade de custodiantes, alertaram a BNY Mellon e a Gradual acerca de tais inconsistências, como explorado acima.

¹¹⁶ Nesse sentido, trecho do voto do Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, no PAS CVM nº RJ2014/2099, j. em 01/12/2016: “93. Deste modo, uma possível falha na prestação dos serviços pelo custodiante não acarreta, necessariamente, na violação do dever de fiscalização, na medida em que o administrador pode ter adotado um sistema adequado de fiscalização e atuado com elevada diligência na supervisão do custodiante e, ainda assim, não ser capaz de evitar a entrega de um serviço de qualidade duvidosa pelo contratado.”

¹¹⁷ Nesse sentido, PAS CVM nº 07/2012 e PAS CVM nº 06/2012, do Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07/03/2017 e 20/08/2018, respectivamente.



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

155. Entendo, portanto, que houve infração ao art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001, uma vez que os administradores fiduciários não contavam com procedimentos e rotinas suficientes para garantir a devida verificação dos lastros dos ativos investidos pelos FIDCs.

(i) BNY Mellon e Carlos Salamonde

156. A BNY Mellon atuou como administradora fiduciária do FIDC Maximum quando da ocorrência das supostas irregularidades apontadas pela Área Técnica. Nesse período, Carlos Salamonde foi o diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários da BNY Mellon.

157. Conforme alegado pela SIN, o Deutsche Bank não realizava qualquer procedimento que pudesse verificar a exatidão ou validade das duplicadas apresentadas como lastro dos direitos creditórios adquiridos pela Silverado para a carteira do FIDC Maximum. Assim, para a Área Técnica, caberia à administradora fiscalizar a atuação do custodiante contratado mediante o estabelecimento de procedimentos e rotinas de supervisão, de modo a identificar os problemas de formalização apontados na peça acusatória.

158. Como exemplos de rotinas que poderiam ser adotadas pelo administrador, a SIN menciona a seleção, por amostragem, destacada por critérios de atipicidade e representatividade, de determinados direitos creditórios adquiridos pelo fundo e sob a guarda do custodiante para verificação de questões formais e circularização junto a sacados.¹¹⁸

159. Em suas razões de defesa, a BNY Mellon e o Carlos Salamonde alegam que: (i) a administradora tinha controles de supervisão das atividades do Deutsche Bank e existiam fatores que indicavam que os serviços de custódia estavam sendo

¹¹⁸ Nesse sentido, a SIN conclui que, caso que “[d]e posse desses elementos, por certo, red flags seriam levantadas, o que levaria o administrador a questionar a atuação do custodiante, a solicitar análises com maior profundidade ou novas diligências, ou mesmo, no limite, a adotar a resolução de cessão, prevista no art. 15, § 4º, dos Regulamentos do FIDC Maximum (0818622) e do FIDC Maximum II (0824137) ou o bloqueio de novas cessões referentes a cedentes que de forma recorrente apresentavam problemas na documentação comprobatória de lastro ou os já citados relacionamentos com a SILVERADO ou com outros cedentes.” (Doc. nº 0879684, §244).



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

adequadamente prestados ao FIDC Maximum; (ii) o Deutsche Bank deixou de repassar sinais de alerta a respeito da verificação do lastro dos direitos creditórios do fundo junto aos sacados; e (iii) os documentos e providências que a Área Técnica entendeu que o Deutsche Bank deveria ter adotado na atividade de verificação de lastro, na verdade, não eram obrigatórios.

160. Como visto, através dos documentos e informações juntados aos autos, 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, embora o BNY Mellon tenha declarado em arquivo ‘2016.12.06 - Resposta Pedidos de 01 12 2016 vfinal.pdf’, anexado a e-mail datado de 06.12.16 (fl. 1181), que atuaria ‘de forma contínua’ com relação às pendências apontadas pelo Deutsche Bank em manifestações trimestrais, inclusive tendo encaminhado evidências de tal procedimento, com destaque para o arquivo ‘Doc. 09.pdf’, que contém e-mails trocados entre o administrador e o custodiante em agosto de 2014, 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 (conforme RAF-QF 4.a), e, a despeito de todas as irregularidades identificadas, não foi aprovada pelo BNY Mellon a adoção de quaisquer medidas severas, como por exemplo, a resolução de cessão (conforme alínea “e” do parágrafo 4º do artigo 15 do regulamento datado de 28.08.15) ou mesmo o bloqueio de novas cessões relativas a cedentes cujos créditos tivessem apresentado, de maneira recorrente, problemas na documentação comprobatória de lastro por não apresentação dos documentos comprobatórios, em forma e conteúdo suficientes, que pudessem obstar o pleno exercício, pelo fundo, das prerrogativas decorrentes da titularidade dos direitos creditórios. Cabe ressaltar que, apesar de o Deutsche Bank ter apontado inconsistências no lastro de direitos creditórios, incluindo a não apresentação do único documento de lastro exigido pelo regulamento do fundo, assim como o administrador, ele não adotou medidas efetivas para saná-las ou evitá-las.”¹¹⁹ (grifei)

161. Como já explorei acima, quando da análise de supostas infrações da Deutsche Bank, 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

¹¹⁹ Doc. nº 0818781, p. 34.



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

fornecidas pelo Deutsche Bank, acerca das irregularidades identificadas na análise dos lastros dos direitos 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 lastro¹²⁰.

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.

164. Em relação à atuação de Carlos Salomonde, conforme entendimento desta CVM¹²¹, o diretor responsável é encarregado de zelar pelo cumprimento das regras que cada regulado deve observar. Ao analisar a sua responsabilidade, cabe verificar, portanto, se o diretor tomou os cuidados e as providências necessárias para garantir o cumprimento de seus deveres e responsabilidades.

165. Considerando que a infração imputada no presente PAS está diretamente relacionada à atuação de Carlos Salomonde enquanto diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários da BNY Mellon, entendo que também restou comprovado o descumprimento de seus deveres.

166. O diretor responsável não descaracterizou: (i) o elemento objetivo das infrações que lhes são imputadas, uma vez que ficou evidenciado que as alegadas falhas ocorreram; e (ii) o elemento subjetivo da infração, pois ficou caracterizado que o diretor responsável contribuiu com culpa para a ocorrência das infrações imputadas à pessoa jurídica, uma

¹²⁰ No anexo 27 do Doc. nº 1085294 consta e-mail da BNY Mellon simplesmente recomendando que a Deutsche Bank, diante de pendências em documentos comprobatórios do lastro, notificasse a Silverado. Entendo que este não é o comportamento diligente esperado do administrador fiduciário, seriam exigíveis procedimentos e rotinas efetivas a respeito da correção das irregularidades identificadas. Delegar atribuições ao custodiante (e sequer fazer o follow-up do cumprimento das tarefas delegadas) certamente não exonera o agente fiduciário de suas responsabilidades.

¹²¹ Nesse sentido, trecho do voto do Dir. Rel. Otávio Yazbek, no PAS CVM nº RJ2010/9129, 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”.



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

vez que ficou evidenciada omissão por parte do diretor responsável em relação a atuação diligente que se esperava dele.

167. Pelas razões expostas, voto pela condenação da BNY Mellon e Carlos Salamonde pela acusação de violação ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001.

(ii) *Gradual e Fernanda Freitas*

168. A Gradual atuou como administradora fiduciária do FIDC Maximum II quando da ocorrência das supostas irregularidades apontadas pela Área Técnica. Ao passo que, Fernanda Freitas foi diretora responsável pela administração de carteira de valores mobiliários da Gradual à época.

169. Conforme exposto acima, foram identificadas e comunicadas pela Santander Securities diversas pendências na verificação dos lastros dos direitos creditórios do fundo. Nesse sentido, a Gradual, como administradora fiduciária, deveria ter reagido diante dos sinais de alerta apontados, em observância ao previsto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001.

170. Além disso, a SIN apurou que a Santander Securities, na qualidade de custodiante, não realizou, por 3 (três) trimestres consecutivos, a verificação trimestral de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC Maximum II, em descumprimento ao inciso III, do art. 38, da ICVM 356/2001.

171. Na qualidade de administradora do fundo e, em cumprimento aos seus deveres fiduciários, era esperado que a Gradual tivesse conhecimento de que os relatórios trimestrais relativos ao 2º, 3º e 4º trimestres de 2015 não haviam sido tempestivamente elaborados. Sob essa perspectiva, não se pode tolerar uma postura passiva por parte dos prestadores de serviço, que ignorem sinais de alerta ou inconsistências detectáveis.¹²²

¹²² “Dito isso, cumpre salientar que, como ressaltado pela doutrina, não basta ao administrador de um fundo assumir uma posição passiva no que diz respeito ao exercício de sua fiscalização, competindo-lhe, na verdade, adotar uma postura ativa no sentido de assegurar, por meio de procedimentos e controles internos efetivos, que as informações relevantes cheguem ao seu conhecimento; que suas análises sejam lastreadas em documentação adequada e formalizada; e, ainda, que existam estruturas apropriadas no



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

Soma-se o fato que a Gradual não apresentou nenhuma justificativa plausível para a sua omissão.

172. Como visto, os administradores são importantes *gatekeepers* nos fundos de investimento. No limite de suas competências, os administradores fiduciários devem empregar esforços no sentido de diligenciar para que os interesses dos cotistas sejam protegidos. Cabe ao administrador implementar rotinas de fiscalização que possibilitem um acompanhamento contínuo dos aspectos da operação do fundo de investimento e da divulgação de informações ao mercado.

173. À luz das observações apresentadas acima sobre a responsabilidade do diretor responsável e, considerando que as infrações discutidas estão relacionadas às suas funções, entendo que Fernanda Freitas também descumpriu o referido dispositivo legal. Ficou caracterizado que a diretora responsável contribuiu com culpa para a ocorrência das infrações imputadas à pessoa jurídica, uma vez que ficou evidenciada omissão por parte dela em relação a atuação diligente que se esperava do administrador fiduciário e da própria diretora responsável.

174. Sendo assim, voto pela condenação da Gradual e de Fernanda Freitas por infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001, por (i) terem deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo; e (ii) terem deixado de realizar, por 3 (três) trimestres consecutivos, a verificação trimestral de lastro dos direitos creditórios integrantes das carteiras do FIDC Maximum II.

*âmbito de sua organização para que suas incumbências fiscalizatórias não apenas estejam sob responsabilidade de indivíduos com capacidade técnica condizente com suas funções, mas também que os assuntos possam ser escalados sempre que a situação assim exigir.” (ANDRADE, Rafael. “O administrador como *gatekeeper* dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas”. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 264).*



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

IV.III. MOVIMENTAÇÃO DAS CONTAS E FLUXO FINANCEIRO DOS FIDCS

175. A SIN concluiu que a Silverado, na qualidade de gestora, realizava a identificação e conciliação dos direitos creditórios relativos aos pagamentos recebidos pelos FIDCs, a partir de indícios de que a própria Silverado controlava a movimentação das contas bancárias e do fluxo financeiro dos Fundos. Tal contexto evidenciaria, em tese, violações a deveres estabelecidos na ICVM 356/2001 às administradoras fiduciárias e aos custodiantes dos FIDCs, como explico abaixo.

176. Com relação às administradoras fiduciárias, a SIN entendeu que a BNY Mellon, a Gradual e a Santander Securities, bem como seus diretores responsáveis, Carlos Salamonde, Fernanda Freitas e Márcio Ferreira, respectivamente, teriam violado o disposto no art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001¹²³, ao supostamente delegarem à Silverado autorização para realizar determinados atos relacionados à movimentação das contas dos Fundos.

177. Segundo a interpretação da Área Técnica, o referido dispositivo legal, ao tratar sobre a obrigação do administrador de “receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo”, estabelece, em princípio, que a movimentação das contas correntes dos FIDCs é de sua responsabilidade.

178. O art. 39, inciso III¹²⁴, da referida norma, prevê, por sua vez, que o administrador fiduciário pode delegar a terceiros a atividade de custódia, o que, conforme disposto no art. 38, inciso VII¹²⁵, da ICVM 356/2001, inclui a responsabilidade pela cobrança.

¹²³ ICVM 356/2001. Art. 34. “Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora: (...) II – receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo diretamente ou por meio de instituição contratada, nos termos do art. 39, inciso III, desta Instrução.”

¹²⁴ ICVM 356/2001. Art. 39. “A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de: (...) III – custódia;”

¹²⁵ ICVM 356/2001. Art. 38. “O custodiante é responsável pelas seguintes atividades: (...) VII – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos diretamente em: a) conta de titularidade do fundo; ou b) conta especial instituída pelas partes junto a instituições financeiras, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação após o cumprimento de requisitos especificados e verificados pelo custodiante (escrow account).”



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

179. Como os FIDCs contrataram serviço de custódia, a Área Técnica, para além da acusação contra os administradores fiduciários, também imputou responsabilidade dos custodiantes ao supostamente permitirem, de forma negligente, que o gestor de recursos controlasse as contas bancárias dos FIDCs. Na interpretação da SIN, a Silverado tinha absoluto controle sobre a liquidação física e financeira dos ativos sob gestão dos Fundos, o que seria responsabilidade específica do custodiante.

180. De acordo com o art. 38, §6º¹²⁶, da ICVM 356/2001, os custodiantes apenas podem contratar prestadores de serviço para (i) a verificação de lastro de direitos creditórios e (ii) a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo, sem prejuízo de sua responsabilidade. Ou seja, não poderia ser delegada a função de liquidação física e financeira dos direitos creditórios, que é atribuição exclusiva do custodiante¹²⁷, nos termos do art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001¹²⁸.

181. Nesses termos, a SIN entendeu que o Deutsche Bank, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum, e a Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, teriam descumprido o disposto no art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001, ao permitirem que a Silverado, na qualidade de gestor/agente de cobrança, controlasse as contas dos FIDCs.

182. Conforme constatado pela SFI, a identificação dos direitos creditórios relativos a cada pagamento recebido pelos Fundos era de responsabilidade da Silverado. Ocorre que, para a Área Técnica, a identificação dos pagamentos recebidos pelos fundos de investimento é atribuição do custodiante, uma vez que trata de questão relativa à liquidação física e financeira dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC.

¹²⁶ ICVM 356/2001. Art. 38. “§ 6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.”

¹²⁷ Nesse mesmo sentido, confira-se precedente em que o Dir. Otto Lobo evidencia, com base na leitura do Edital de Audiência Pública SDM nº 5/2012, que a lista taxativa das atividades possíveis de serem delegadas pelo custodiante, prevista no art. 38, §6º, da ICVM 356/2001, não inclui a cobrança e o recebimento de pagamentos em nome do fundo (PAS CVM nº 19957.006688/2016-36, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 15/03/2022).

¹²⁸ ICVM 356/2001. Art. 38. “O custodiante é responsável pelas seguintes atividades: (...) IV – realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação”.



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

183. Dito isso, passo a analisar as imputações feitas a cada custodiante e administrador fiduciário.

IV.III.I. CUSTODIANTES

(i) *Deutsche Bank*

184. A SIN concluiu que o Deutsche Bank descumpriu o disposto no art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001, ao permitir que a Silverado, na qualidade de gestora e agente de cobrança, controlasse a conta do FIDC Maximum. Isso porque, conforme exposto na peça acusatória, era a Silverado quem realizava a conciliação dos direitos creditórios relativos a pagamentos recebidos pelo fundo e encaminhava o arquivo de baixa dos títulos correspondentes ao custodiante.

185. Em suas razões de defesa, o acusado alega que *“a competência e responsabilidade para a eventual verificação da origem e conciliação era do Administrador e daquele que ele contratou para a realização da função, qual seja, Silverado Gestão e Investimentos Ltda. Uma vez recebidos os pagamentos na Conta extraordinária, conforme sublinhado acima, a Gestora (Silverado) deveria comunicar ao Custodiante para que esse fizesse a liquidação daqueles créditos. Esse era o procedimento. O Custodiante, portanto, com relação aos créditos advindos da Conta Extraordinária, deveria unicamente receber a informação do Gestor e, conforme essa, baixar, liquidar os créditos informados”*¹²⁹ (grifei).

186. Como visto, a ICVM 356/2001, vigente à época dos fatos, não admitia a delegação, pelo custodiante, da atividade de liquidação física e financeira dos direitos creditórios.

187. A liquidação física se refere ao registro do título na carteira e à guarda da documentação correspondente. Ou seja, trata dos procedimentos voltados a refletir, na carteira do fundo e demais documentos pertinentes, os eventos de entrada e saída de recursos associados à liquidação financeira das operações. Assim, ao receber o valor do

¹²⁹ Doc. nº 1085303.



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

crédito cedido, o custodiante realiza a baixa do título da carteira. A liquidação financeira, por sua vez, se refere ao processo pelo qual o pagamento recebido dos devedores é efetivamente creditado na conta do FIDC.

188. No presente caso, entendo que a acusada deve ser responsabilizada por permitir que a gestora e a agente de cobrança controlassem a conta do fundo, sem que houvesse procedimentos para a devida identificação dos pagamentos recebidos.

189. Em linha com o entendimento já proferido pelo Colegiado desta Autarquia¹³⁰, cabe ao custodiante, quando da realização da liquidação física e financeira das operações, verificar a respectiva documentação e avaliar se tais documentos seriam suficientes para autorizar o processamento da transação nos termos indicados pela gestora, quando for o caso, o que não ocorreu.

190. Não foi demonstrado qualquer procedimento independente de validação das informações transmitidas pela Silverado. Conforme exposto pelo próprio Deutsche Bank, o custodiante valia-se tão somente das ordens recebidas da Silverado e realizava a baixa/liquidação do crédito. Ao acatar as ordens da gestora, sem qualquer questionamento ou análise mínima da documentação comprobatória, restou comprovada a negligência do Deutsche Bank na condução de suas atividades.

191. A meu ver, a conciliação, a liquidação física e a liquidação financeira se referem a processos distintos. Em princípio, não haveria qualquer irregularidade no fato de a Silverado realizar a conciliação dos valores recebidos pelo fundo. A irregularidade verificada no presente caso diz respeito ao fato de a custodiante ter executado as ordens recebidas da gestora, sem que fosse realizada qualquer mínima análise acerca da sua veracidade/coerência.

192. Espera-se que este prestador de serviço mantivesse controle eficiente da conta do fundo, e não simplesmente procedesse com a liquidação dos títulos baseado em informações transmitidas pela gestora. Cabia ao custodiante estabelecer rotinas com o objetivo de certificar que foram transmitidas informações verdadeiras e consistentes sobre o devido pagamento dos direitos creditórios.

¹³⁰ PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022.



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

193. Diante do exposto, entendo ter restado configurada a violação, pelo Deutsche Bank, do disposto no art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001.

(ii) *Santander Securities*

194. A Santander Securities é acusada de permitir que a Silverado, na qualidade de gestora e, ao mesmo tempo, agente de cobrança, controlasse as contas do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, em descumprimento ao disposto no art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001. Conforme alegado pela SIN, a administradora fiduciária atuava de forma passiva na conciliação das contas dos fundos, delegando, na prática, todo o controle financeiro sobre a baixa de direitos creditórios à Silverado.

195. Em sede de manifestações prévias, com relação ao FIDC Maximum II, a acusada afirma que era “*responsabilidade do gestor do Fundo a conciliação entre as contas bancárias, que, após realizar tal conciliação enviava tais informações ao custodiante, que, por sua vez, efetuava a liquidação financeira.*”¹³¹ No que tange o FIDC Petro, alegou que, “[*a*]pós realizar a conciliação através do sistema Progredir da Petrobrás, com os créditos em aberto no sistema do custodiante (a Santander Securities), o gestor enviava tais informações ao custodiante, que, por sua vez, efetuava a liquidação financeira”.¹³²

196. Portanto, a Silverado possuía o controle sobre o processo de conciliação e, posterior, solicitação da baixa dos títulos a serem liquidados, cabendo ao custodiante realizar um papel meramente executório, cumprindo apenas com as instruções da gestora. Entendo que a simples reprodução de ordens não é suficiente para cumprir com a sua obrigação.

197. A meu ver, a Santander Securities foi negligente e irresponsável, pois adotou postura passiva na condução de suas atividades, em descumprimento ao art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001, a respeito dos documentos comprobatórios do pagamento dos títulos.

198. Deste modo, voto pela condenação da Santander Securities por infração ao disposto no art. 38, inciso IV, da ICVM 356/2001.

¹³¹ Doc. nº 0832585.

¹³² Doc. nº 0832063.



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

IV.III.II. ADMINISTRADORAS E DIRETORES RESPONSÁVEIS

(i) *BNY Mellon e Carlos Salamonde*

199. A SIN imputa à BNY Mellon a responsabilidade por, na qualidade de administradora, delegar à Silverado “*autorização para movimentar livremente uma conta do FIDC Maximum*”¹³³, em infração ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001. De acordo com a Área Técnica, a Silverado seria a responsável pela movimentação da conta extraordinária do FIDC Maximum, mediante procuração da BNY Mellon.

200. Nos termos do Relatório de Inspeção, o FIDC Maximum possuía duas contas para o recebimento de liquidações de direitos creditórios, uma destinada ao recebimento de pagamentos via boleto (conta de movimentação ou “de custódia”) e outra ao recebimento de pagamentos por outras vias, além de eventuais liquidações de direitos creditórios inadimplidos decorrentes de cobrança extraordinária (conta “extraordinária”). Os valores recebidos que não fossem decorrentes de liquidações de boletos eram transferidos para a conta extraordinária, para serem identificados pela Silverado, na qualidade de agente de cobrança do fundo e, posteriormente, transferidos pela própria gestora para a conta de custódia do FIDC.

201. Em suas razões de defesa, a BNY Mellon e o Carlos Salamonde afirmam que não houve violação ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001, “*o que ocorreu foi uma autorização para que a Silverado movimentasse a referida conta do Fundo em virtude da decisão dos cotistas de contratá-la como Agente de Cobrança Extraordinária e dentro dos limites permitidos no artigo 39, inciso IV, da referida Instrução*”.

202. Divirjo da Área Técnica quando afirma que o art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001 estabelece que cabe estritamente ao administrador fiduciário todos os atos relativos à movimentação da conta corrente de fundo de investimento em direitos creditórios. Tal dispositivo menciona apenas que a instituição administradora é responsável por “*receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo diretamente ou por*

¹³³ §263, Doc. nº 0879684.



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

meio de instituição contratada”, o que depende de atos relacionados ou não ao controle de contas bancárias.

203. Nos termos do regulamento do fundo¹³⁴, a Silverado foi contratada para atuar como Agente de Cobrança Extraordinária, sendo responsável por adotar as medidas cabíveis com relação à cobrança judicial e extrajudicial contra os devedores que não efetuassem o pagamento de direitos de crédito no seu respectivo vencimento.

204. Nesse sentido, o art. 39, inciso IV, da ICVM 356/2001, determina expressamente que *“a instituição administradora pode contratar serviços de agente de cobrança, **para cobrar e receber**, em nome do fundo, direitos creditórios inadimplidos, observado o disposto no inciso VII do art. 38 da referida norma”*. (grifei)

205. Os acusados alegam que, com o mero objetivo de fornecer os instrumentos necessários para a atuação da Silverado como Agente de Cobrança Extraordinária, o regulamento previa que a conta de cobrança extraordinária mantida junto ao Banco Bradesco S.A. *“será movimentada pela Administradora, **diretamente ou por meio do Agente de Cobrança Extraordinária**, mediante mandato outorgado pelo Fundo, de acordo com as informações fornecidas pela Gestora, no desempenho das suas funções de Agente de Cobrança Extraordinária do Fundo”*¹³⁵ (grifei).

206. Na referida conta eram recebidos os montantes dos direitos de crédito inadimplidos que: (i) estivessem vencidos há mais de 180 (cento e oitenta) dias; ou (ii) já tivessem sido protestados, o que ocorresse primeiro. Pagavam-se em tal conta os valores que não pudessem ser recebidos em outra conta mantida em nome do fundo perante o Banco Bradesco S.A. (conta de recebimento) ou em contas vinculadas contratadas em conjunto pelos cedentes e pelo fundo perante o Deutsche Bank (contas vinculadas dos cedentes).

207. Nesse contexto, em 08/09/2015, foi outorgada procuração¹³⁶ à Silverado para que a gestora pudesse abrir, movimentar e encerrar a conta extraordinária, nos seguintes termos:

¹³⁴ Art. 30-B, Doc. nº 0818622.

¹³⁵ Artigo 15, parágrafo 4º, item “c” do regulamento do FIDC Maximum.

¹³⁶ Doc. nº 0848041.



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

“O OUTORGANTE concede ao OUTORGADO poderes para abrir, movimentar e encerrar a conta corrente bancária de n.º. 11292-5 mantida pelo OUTORGANTE junto ao Banco Bradesco S.A., na agência 3391-0, que tem como finalidade exclusiva a recepção de recursos provenientes do pagamento de direitos creditórios de titularidade do OUTORGANTE, estando as movimentações limitadas a transferências bancárias para contas da mesma titularidade (do OUTORGANTE) ou a devolução de recursos à origem no caso em que sejam identificados equívocos na recepção dos recursos. Na utilização dos poderes para encerramento de contas correntes, pelo OUTORGADO, o saldo restante deverá, obrigatoriamente, ser transferido para contas de mesma titularidade (do OUTORGANTE). Poderá o OUTORGADO, enfim, praticar tudo o que seja necessário para o bom e fiel cumprimento do presente mandato. Fica vedada, ainda, a realização de qualquer operação que importe na concessão de crédito ao OUTORGANTE, assim como também é vedado o subestabelecimento dos poderes em questão.” (grifo meu)

208. Entendo, portanto, que a administradora fiduciária não delegou autorização à Silverado para movimentar livremente a conta de cobrança extraordinária, conforme parece entender a SIN. A procuração é expressa no sentido de que os poderes outorgados estavam restritos a *“movimentações limitadas a transferências bancárias para contas da mesma titularidade ou a devolução de recursos à origem no caso em que sejam identificados equívocos na recepção dos recursos”*.

209. Assim, sendo a Silverado instituição contratada pelo FIDC Maximum para exercer a atividade de Agente de Cobrança Extraordinária, verifico que a delegação das atividades privativas à conta extraordinária, nos termos do art. 39, inciso IV, da ICVM 356/2001, por si só, não denotaria, a princípio, infração à regulação.

210. Ainda que se reconheça que não há irregularidade em delegar à gestora competência para movimentar a referida conta do fundo, a administradora fiduciária tem o dever de fiscalizar os atos praticados pelo prestador de serviços, incluindo o gestor de recursos, nos termos do art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001, sendo certo que a delegação de atos específicos não exonera o delegante de seus deveres e responsabilidades.

211. A administradora fiduciária tem o dever de fiscalizar os atos praticados pela gestora, sendo a observância à tal conduta salutar para a hígidez do mercado de capitais. Não obstante, como a infração ao art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001 não foi imputada



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

pela Área Técnica, deixo de analisá-la aqui¹³⁷, convicto de que aqui também haveria provavelmente outro descumprimento por parte de BNY Mellon e Carlos Salamonde.

212. Pelas razões expostas, voto pela absolvição de BNY Mellon e Carlos Salamonde sobre a acusação de violação ao disposto no art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001.

(ii) ***Gradual e Fernanda Freitas***

213. A SIN concluiu que a Gradual, na qualidade de administradora, e Fernanda Freitas, sua diretora responsável, teriam descumprido o disposto no inciso II, do art. 34, da ICVM 356/2001, ao delegarem à Silverado autorização para movimentar 2 (duas) contas do FIDC Maximum II.

214. Conforme exposto na peça acusatória, a SFI identificou 2 (duas) *contas escrow* abertas em nome dos cedentes Alert System Sistemas Eletrônicos Ltda e Agiltec - Soluções em TI Ltda. e movimentadas, nos termos dos Contratos de Depósito¹³⁸, única e exclusivamente pelo Banco Santander, de acordo com instruções recebidas pela Silverado.

215. De acordo com os Contratos de Depósito, as referidas empresas cederam ao fundo direitos creditórios de sua titularidade. Ocorre que alguns devedores dos créditos exigiram que a conta corrente na qual fossem realizados os pagamentos por eles devidos fosse de titularidade das cedentes. Assim, os contratos foram celebrados com o objetivo de regular os termos e condições da conta de depósito.

216. Como exposto acima, entendo que a ICVM 356/2001 não restringe ao administrador fiduciário a função de promover todo e qualquer ato de movimentação das contas em um FIDC. O art. 34, II, da ICVM 356/2001, dispõe apenas que a instituição administradora é responsável por receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo.

¹³⁷ Como já tive a oportunidade de me manifestar, os julgamentos do Colegiado da CVM devem se restringir à verificação de eventuais infrações administrativas expressamente atribuídas pela tese acusatória, sem extrapolar o perímetro dos autos. Dessa forma, na análise do caso, o julgador deve-se pautar exclusivamente nas condutas narradas pela acusação e nos elementos fáticos presentes nos autos associados apenas ao ilícito imputado (PAS CVM nº 19957.006657/2020-61, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. 27/02/2024).

¹³⁸ Docs. nº 0823677 e nº 0823680.



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

217. Diante da ausência de previsão legal, entendo que devem, portanto, prevalecer as disposições estabelecidas nos regulamentos e nos contratos de prestação de serviços firmados com o fundo.

218. Nos termos do regulamento do FIDC Maximum II, Contas Garantidas dos Cedentes seriam *“as contas vinculadas (escrow account) abertas e mantidas pelos Cedentes junto aos Agentes de Pagamento, exclusivamente para o recebimento de pagamentos relativos a operações de cessão por eles contratadas com o Fundo e de outros créditos devidos aos Cedentes pelos Devedores, as quais só podem ser movimentadas pelos Agentes de Pagamento no qual estejam abertas, de acordo com instruções da Gestora, exclusivamente na forma estabelecida nos respectivos Contratos de Agente de Pagamento”*¹³⁹ (grifei).

219. Em paralelo, os Contratos de Depósito estabeleciam que qualquer movimentação da quantia depositada somente poderia ser efetuada por meio de instrução expressa enviada pela Silverado ao Banco Santander.¹⁴⁰

220. A meu ver, tal atuação ativa do gestor, no sentido de promover movimentações bancárias específicas, em favor do devido pagamento dos títulos, por si só, não constitui irregularidade à obrigação do administrador fiduciário de *“receber rendimentos ou valores do fundo”*.

221. Entendo que, a depender das peculiaridades de cada caso, a ICVM 356/2001 não veda a existência de acordos privados que outorguem ao gestor de recursos determinadas atividades específicas de movimentação de contas bancárias e/ou cobrança (cf. hipótese do agente de cobrança prevista no inciso IV, do art. 39, da ICVM 356/2001).

222. Não obstante, como mencionado acima, a regulação vigente à época dos fatos estabelecia que a administradora fiduciária tinha o dever de fiscalizar os atos praticados pela gestora do fundo, o que não restou comprovado no presente caso. No entanto, as decisões tomadas pela CVM em sua atividade sancionadora restringem-se à análise dos

¹³⁹ Conforme definido na pág. 85 do Anexo I do regulamento do FIDC Maximum II (Doc. nº 0824137).

¹⁴⁰ “5.1. Qualquer movimentação da quantia depositada somente poderá ser efetuada por meio de instrução expressa enviada pela GESTORA ao BANCO ADMINISTRADOR, estritamente na forma do Anexo I que integra o presente Contrato, devidamente assinada por representantes da GESTORA, os quais constam identificados no Anexo III que integram o presente Contrato.”



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

ilícitos especificamente imputados pela acusação e contrapostos pela defesa, de modo que tal viés não será analisado.

223. Nesse sentido, entendo que a Gradual e Fernanda Freitas devem ser absolvidas da acusação de infração ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001.

(iii) *Santander Securities e Márcio Ferreira*

224. A SIN entendeu que a Santander Securities, na qualidade de administradora do FIDC Petro, e Márcio Ferreira, diretor responsável pela administração de carteira da Santander Securities, autorizaram que a conta do fundo junto ao Banco Santander fosse movimentada mediante instruções recebidas da Silverado, em descumprimento ao disposto no art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001.

225. Conforme consignado no Relatório de Inspeção, uma das contas do fundo, chamada de “*conta escrow*”, era movimentada pelo próprio Banco Santander, sob comando da Silverado.

226. Isso porque, o Contrato de Depósito celebrado em 06/01/2015 entre o FIDC Petro, o Banco Santander, a Silverado e a Santander Securities, estabelecia que: “*o BANCO ADMINISTRADOR deverá providenciar a transferência da totalidade dos recursos depositados a qualquer tempo na Conta de Depósito estritamente de acordo com as instruções a ele fornecidas pela GESTORA sem a necessidade de concordância ou qualquer autorização adicional das demais Partes.*”

227. Como visto acima, entendo que a acusação da SIN é descabida. Pelo que se depreende da literalidade do dispositivo legal, cabe à administradora receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo. Não havia, na ICVM 356/2001, vedação para que o gestor exercesse determinados atos de movimentação das contas do FIDC, desde que atue de acordo com os interesses dos cotistas e nos termos do seu regulamento.

228. Tal fato, por si só, não exime a administradora fiduciária de fiscalizar as condutas praticadas pela gestora, nos termos do art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001. No caso concreto, ao que tudo indica, a Santander Securities não agiu com a diligência necessária,



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

em observância à regulamentação vigente à época dos fatos, mas tal negligência não é objeto da acusação.

229. Por estas razões, voto pela absolvição dos acusados Santander Securities e Márcio Ferreira sobre a acusação de violação ao disposto no art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001.

IV.IV. LIMITE DE CONCENTRAÇÃO

230. A SIN imputa responsabilidade à BNY Mellon, Gradual e Santander Securities, na qualidade de administradoras fiduciárias do FIDC Maximum, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, respectivamente, por não estabelecerem controles e procedimentos a respeito do limite de concentração por cedente e/ou por grupo econômico.

231. Segundo a Área Técnica, cabe aos administradores fiduciários acompanhar o enquadramento da carteira de investimentos dos FIDCs e, conforme o caso, diligenciar para seu devido reenquadramento.

232. Conforme previsto do art. 40-A da ICVM 356/2001, os Fundos deveriam observar o limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido investido em ativos emitidos por um mesmo devedor ou de coobrigação de um mesmo agente.¹⁴¹

233. O regulamento do FIDC Petro impunha regras ainda mais restritas ao limite de concentração por cedente ou integrantes do mesmo grupo econômico. Nesse mesmo sentido, os regulamentos do FIDC Maximum e do FIDC Maximum II determinavam que, em caso de coobrigação, os cedentes, individualmente ou por grupo econômico, deveriam respeitar o limite máximo de 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.

234. Portanto, caso qualquer dos limites de concentração (impostos pela regra da CVM ou pelos regulamentos) não fossem respeitados, haveria desenquadramento da carteira dos Fundos.

¹⁴¹ ICVM 356/2001. Art. 40-A. “O fundo poderá adquirir direitos creditórios, observada a vedação de que trata o § 2º do art. 39, e outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, no limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido.”



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

235. Nos termos do art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001, cabe ao administrador diligenciar pela adequada atuação dos prestadores de serviço dos fundos de investimento, incluindo a atuação do gestor de recursos com relação à escolha dos ativos investidos e enquadramento da carteira do fundo.

236. Como será desenvolvido na próxima seção, entendo que, no presente caso, a Silverado realizou operações fraudulentas por meio da estruturação de “sociedades de fachada”, que cediam créditos inexistentes aos FIDCs.

237. *De um lado*, não há elementos nos autos no sentido de que os administradores fiduciários tinham conhecimento da ilicitude das operações e/ou tenham agido de forma coordenada com o gestor dos recursos para a execução do ilícito, razão pela qual estes não são nem sequer acusados de operação fraudulenta. *De outro lado*, entendo que os elementos presentes nos autos demonstram que os administradores fiduciários infringiram deveres de diligência e fidúcia exigidos pela regulação, que, caso tivessem sido adequadamente cumpridos, poderiam ter evitado a operação fraudulenta e/ou, ao menos, minimizado a extensão dos efeitos da fraude.

238. Os administradores fiduciários não contavam com mecanismos para a adequada identificação dos cedentes e/ou para a mínima análise de possíveis coobrigações dos cedentes, a fim de verificar o enquadramento da carteira dos Fundos nos limites de concentração impostos pela CVM e/ou pelos regulamentos.

239. Diante da inexistência de controles suficientes por parte dos administradores fiduciários, as carteiras dos FIDCs permaneceram desenquadradas em prejuízo aos cotistas e em descumprimento às normas aplicáveis, facilitando a viabilização da fraude cometida pelo gestor de recursos.

240. Diante disso, a SIN imputa responsabilidade às administradoras fiduciárias por não adotarem procedimentos suficientes para o devido controle da carteira dos Fundos. Na visão da Área Técnica, *“não se espera desses administradores o exercício de um controle ex ante de concentração como aquele tipicamente executado pelo gestor nesse tipo de fundo, mas, pelo menos, verificações gerais que permitissem conferir a eles – e em especial os administradores – o conforto, no âmbito de suas funções de fiscalização,*



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

que o gestor cumpria o mandato a ele atribuído pelos regulamentos dos fundos por eles administrados”¹⁴².

241. Não se trata de responsabilidade das administradoras em relação ao desenquadramento das carteiras em si, mas sim de possível infração aos deveres de diligência e fidúcia exigidos pela regulação da CVM para a devida fiscalização do gestor de recursos. Trata-se, portanto, de obrigação de meio (e não de resultado).

242. Além disso, a acusação também imputa responsabilidade à Gradual e à Santander Securities por violação ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM nº 356/2001, por divulgarem informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração dos fundos nos demonstrativos trimestrais.

243. Dito isso, passo a analisar os fatos a respeito da atuação de cada administradora fiduciária em relação aos respectivos Fundos.

(i) FIDC Maximum (BNY Mellon)

244. O regulamento do FIDC Maximum¹⁴³, administrado pela BNY Mellon, previa como regra geral o limite de 5% (cinco por cento) de direitos creditórios com coobrigação de um mesmo cedente ou de integrantes do mesmo grupo econômico. Excepcionalmente, o regulamento permitia extrapolar o mencionado limite em relação aos 4 (quatro) maiores cedentes do fundo, na proporção de 50% (cinquenta por cento) do volume do 5º (quinto) maior cedente, respeitado o limite máximo de 10% (dez por cento) individual mesmo nessa exceção.

245. O regulamento previa, ainda, que o somatório dos direitos creditórios com coobrigação cedidos pelos 4 (quatro) maiores cedentes, somados de 50% (cinquenta por cento) do volume do 5º (quinto) maior cedente, não poderia extrapolar o máximo de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo.¹⁴⁴

¹⁴² Doc. nº 0879684, §132.

¹⁴³ Doc. nº 0824625.

¹⁴⁴ Faz-se necessário exemplo para compreender a regra prevista no regulamento sobre o limite de concentração de cedentes com coobrigação: (a) suponhamos que os 4 (quatro) maiores cedentes do fundo totalizem 15% (quinze por cento) de concentração, sendo 6% (seis por cento) do maior cedente e 3% (três



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

246. Dito isso, a Área Técnica imputa violação a duas esferas jurídicas distintas: (a) suposta violação ao limite de 20% (vinte por cento) por cedente ou integrante do mesmo grupo econômico previsto na regra do art. 40-A da ICVM 356/2001; e (b) suposta violação ao limite de 5% (cinco por cento) por cedente com coobrigação previsto na regra do regulamento do fundo.

(i.a.) Suposta violação ao limite de 20% por cedente ou integrante do mesmo grupo econômico previsto na regra da CVM

247. O trabalho realizado pela SFI partiu da premissa de que constitui “grupo econômico” o conjunto de sociedades relacionadas à Centurial Investments and Collection Ltd., O.F.C e P.R.C.C., este último membro da “Família Cunha”. Com base nisso, foram constatados os seguintes percentuais de concentração¹⁴⁵:

Cedente	31/12/13	31/03/14	30/06/14	30/09/14	31/12/14	31/03/15	30/06/15	30/09/15	30/12/15
Centúria	7,61%	7,62%	8,75%	7,89%	6,69%	8,62%	9,24%	8,64%	8,91%
CIC	-	2,08%	4,68%	5,43%	6,57%	8,15%	5,37%	8,18%	6,51%
F & UP	6,86%	7,85%	8,59%	7,35%	7,03%	7,87%	10,45%	8,74%	8,78%
Flux Produção	5,94%	8,02%	8,28%	7,11%	7,21%	8,18%	9,45%	8,71%	8,91%
Flux Soluções	7,30%	7,69%	8,31%	7,11%	6,82%	8,29%	1,60%	9,11%	3,31%
Larche	7,19%	9,50%	7,67%	6,97%	4,15%	1,18%	5,61%	8,96%	5,79%
Levier	0,47%	4,88%	5,78%	6,69%	6,78%	8,43%	8,14%	7,98%	8,88%
Omicron	6,58%	2,28%	7,05%	6,55%	6,94%	8,63%	9,93%	9,36%	5,47%
Valstand	6,99%	6,32%	7,99%	7,67%	6,91%	8,46%	10,46%	8,61%	8,34%
Total	48,93%	56,25%	67,08%	62,78%	59,09%	67,82%	70,25%	78,31%	64,89%

248. Assim, a SIN concluiu que a concentração total do suposto “grupo econômico” extrapolava a regra de 20% (vinte por cento) da regulação, desde o fim do ano de 2013.

por cento) dos demais; (b) suponhamos que o volume de direitos de crédito do 5º (quinto) maior cedente represente 2% (dois por cento) do patrimônio líquido do fundo. O regulamento permite que o fundo adicione 50% (cinquenta por cento) desse volume, ou seja, 1% (um por cento) – equivalente a 50% (cinquenta por cento) de 2% (dois por cento) –, ao cálculo do limite máximo de exposição de 5% (cinco por cento) dos 4 (quatro) maiores cedentes; (c) por conta da exceção prevista no regulamento, a concentração de 6% (seis por cento) do maior cedente é regular, mesmo acima da regra geral de 5% (cinco por cento), uma vez que (i) respeita o limite excepcional individual de 6% (seis por cento) (5% + 1%), (ii) respeita o limite geral individual de 10% (dez por cento), e (iii) o somatório de 16% (dezesseis por cento) (6% + 3% + 3% + 3% + 1%) não extrapola o máximo de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo.

¹⁴⁵ Doc. nº 0879684, §129.



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

Em setembro de 2015, por exemplo, a concentração do suposto grupo econômico chegaria a mais de 78% (setenta e oito por cento) do patrimônio líquido do fundo.

249. Em específico, a acusação parece tomar como premissa que partes relacionadas, cumulativamente, à Centurial Investments and Collection Ltd., ao O.F.C. e ao P.R.C.C., membro da “Família Cunha”, formam um “*grupo econômico*”¹⁴⁶. Entretanto, entendo que a interpretação da SIN a respeito da existência de grupo econômico não ficou suficientemente demonstrada.

250. Apesar de existirem elementos que indiquem relacionamento entre os cedentes, conforme explorado na seção IV.I. deste voto, tal fato, por si só, não configura necessariamente a formação de grupo econômico. Afinal, o conceito de “parte relacionada” se difere substancialmente do conceito de “grupo econômico”.

251. Diferente do conceito de parte relacionada, para demonstrar eventual formação de grupo econômico, a tese acusatória deveria ter reunido elementos fáticos, robustos e suficientes, para afirmar que os cedentes estavam sob controle comum (ou submetidos ao mesmo poder de dominação)¹⁴⁷, organizando-se com o fim específico de atingir objetivos em conjunto¹⁴⁸, o que não foi desenvolvido pela Área Técnica.

¹⁴⁶ Doc. nº 0879684, §129.

¹⁴⁷ Recorrendo às clássicas lições de Fábio Konder Comparato sobre a tipologia básica do poder de controle, distingue-se o controle entre interno e externo. No controle interno, o titular do poder de controle atua no interior da sociedade (*ab intus*), valendo-se dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, notadamente a deliberação em Assembleia Geral e a representação nos órgãos de administração. Por outro lado, no controle externo, o poder de dominação em relação à sociedade pertence a uma ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, que não compõem quaisquer órgãos da sociedade, mas agem de fora (*ab extra*). (COMPARATO, Fábio K.; FILHO, Calixto S. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 42). No caso em tela, o grupo econômico se constituiria: (i) se alguém exercesse controle em comum sobre tais sociedades, dentro da lógica do controle interno; ou (ii) se alguém exercesse o poder de dominação sobre tais sociedades valendo-se de outras formas de influência. O fenômeno do controle externo caracteriza-se em situações nas quais, “a última palavra na orientação da empresa não procede de um acionista nem dos administradores da sociedade” (PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 4). No caso em tela, é possível que estivéssemos diante de um grupo econômico, mas isto não ficou suficientemente comprovado nos autos.

¹⁴⁸ Ao tratar da disciplina dos grupos de empresas no direito alemão, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho ensinam que o “grupo econômico de coordenação” é aquele em que há uma verdadeira unidade de direção, identificada na sinergia de interesses e de fins das empresas que o compõem. Diferente, portanto, do “grupo econômico de subordinação”, caracterizado pela mera unidade de controle, seja ele de fato ou de direito (COMPARATO, Fábio K.; FILHO, Calixto S. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 42).



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

252. Assim, com base nos elementos presentes nos autos, divirjo do entendimento da SIN a respeito do enquadramento dos mencionados agentes como integrantes do mesmo “grupo econômico”. Por isso, entendo que os valores dispostos na linha “total” na tabela acima não constituem, necessariamente, concentração de cedentes de um mesmo grupo econômico e, conseqüentemente, não podem ser considerados para fins de suposta violação ao limite de 20% (vinte por cento) previsto no art. 40-A da ICVM 356/2001.

(i.b.) Suposta violação ao limite de 5% por cedente com coobrigação previsto na regra do regulamento

253. Resta analisar, portanto, se houve violação às regras do regulamento do FIDC Maximum a respeito do limite de concentração de 5% (cinco por cento) por cedente com coobrigação.

254. Segundo o Relatório de Inspeção da SFI, todas as cessões analisadas a partir de amostra definida sobre 5 (cinco) termos de cessão, bem como seus respectivos contratos de cessão vinculados, contavam com coobrigação de seus cedentes.

255. Considerando esse método estatístico, a Área Técnica entendeu que restaria evidenciado o “total descontrolo da BNY MELLON e do DEUTSCHE BANK em relação à coobrigação dos direitos creditórios presentes na carteira do FIDC Maximum”¹⁴⁹, uma vez que “a inspeção conduzida pela SFI comprovou que, ao contrário do informado pela BNY MELLON, os direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC Maximum, senão na totalidade, pelo menos em sua maioria, eram adquiridos com coobrigação do cedente”.

256. Entretanto, entendo que as razões de defesa foram capazes de demonstrar importantes fragilidades sobre a amostra coletada pela SFI.

257. Como apontado pela defesa dos acusados, 2 (dois) entre 5 (cinco) termos de cessão analisados pela SFI preveem especificamente em sua cláusula 6ª que **não** haveria coobrigação do cedente. Além disso, a BNY Mellon argumenta que apenas 3 (três) termos de cessão não representam o universo de “*milhares de termos de cessão que foram*

¹⁴⁹ Doc. nº 0879684, §141.



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

celebrados pelo FIDC Maximum ao longo do seu funcionamento e com relação ao patrimônio líquido do fundo”¹⁵⁰ (grifei).

258. Adicionalmente, a BNY Mellon argumenta que, resumidamente:

- (i) Cabia à custodiante elaborar e disponibilizar a carteira do fundo, conforme previsto no contrato de custódia¹⁵¹, e a administradora confiava nas informações do prestador de serviço. Assim, a BNY Mellon não poderia ser responsabilizada por eventuais falhas do custodiante;
- (ii) O regulamento apenas previa o limite de 5% (cinco por cento) de direitos creditórios com coobrigação, de modo que não havia o mesmo limite no caso de cessões de direitos creditórios sem coobrigação. Por isso, a análise geral da SFI sobre os cedentes não seria correta, devendo ter sido realizado estudo mais detalhado sobre direitos creditórios com coobrigações a fim de demonstrar a suposta irregularidade.

259. *De um lado*, entendo que as razões de defesa foram capazes de colocar em razoável dúvida a fidedignidade das amostras analisadas pela SFI em relação ao universo de termos de cessão. Conforme consta nos autos¹⁵², 2 (dois) dos 5 (cinco) termos de cessão analisados pela SFI não contam com coobrigação dos cedentes, ao contrário do que consta no Relatório de Inspeção e na peça acusatória¹⁵³. Portanto, enfraquece a tese acusatória de que a “quase totalidade” das cessões teriam coobrigação.

¹⁵⁰ Doc. nº 1085293, p. 67.

¹⁵¹ Doc. nº 1085294, anexo 29.

¹⁵² Doc. nº 1085294.

¹⁵³ Trecho retirado da peça acusatória: “No intuito de esclarecer melhor o assunto, foi analisada pela SFI uma amostra de cinco termos de cessão de operações constantes da carteira de 31/12/2015 do FIDC Maximum (no montante total de R\$7.755.974,59) e de contratos de cessão a eles vinculados. Nessa amostra, foram selecionados títulos de cedentes que também estivessem presentes na carteira do Fundo de 31/10/2015. Ao contrário do informado pelo administrador, custodiante e gestor, a SFI concluiu (0818781) que todas as cessões verificadas contavam com coobrigação de seus cedentes, os quais respondiam solidariamente pela dívida em caso de inadimplemento pelos respectivos sacados.” (grifei) (Doc. nº 0879684).



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

260. *De outro lado*, apesar da fragilidade da amostra coletada pela SFI, restou devidamente demonstrado nos autos que a BNY Mellon não possuía procedimentos mínimos para certificar a adequação da carteira do fundo aos limites de concentração por cedente com coobrigação, conforme regra prevista no regulamento.

261. Em reunião realizada junto à equipe da SFI, em 01/11/2016, representantes da BNY Mellon afirmaram que não haviam operações com coobrigação na carteira do FIDC Maximum.¹⁵⁴ Entretanto, no dia 21/11/2016, em resposta ao Ofício nº 313/2016/CVM/SFI/GFE-2, a própria BNY Mellon se manifestou em sentido contrário, confirmando a existência de direitos creditórios com coobrigação na carteira do fundo em 29/01/2016, apesar de considerá-los “*excepcionalidades*”.¹⁵⁵

262. Os controles e procedimentos internos de acompanhamento da BNY Mellon a respeito da existência de direitos creditórios com coobrigação se mostraram frágeis e inconsistentes. Diante das investigações promovidas pela SFI, ao menos 3 (três) de 5 (cinco) termos de cessão analisados contavam com coobrigação do cedente. Assim, a coobrigação do cedente não se trata de mera “*excepcionalidade*”, como parece entender a administradora fiduciária.

263. As razões de defesa não descreveram quaisquer procedimentos, rotinas ou métodos suficientes para demonstrar que a BNY Mellon cumpria devidamente o seu dever de acompanhamento da carteira de ativos investidos pelo FIDC Maximum, especialmente com relação ao limite de concentração por cedente com coobrigação.

264. A defesa menciona a existência de e-mails encaminhados pela BNY Mellon à Silverado a respeito de desenquadramentos da carteira do FIDC Maximum¹⁵⁶. Entretanto, as referidas correspondências em nada se relacionam com procedimentos de controle sobre limite de concentração por cedente com coobrigação¹⁵⁷, como especificamente imputa a acusação. As notificações são relacionadas ao limite de exposição da carteira em relação a um mesmo ativo final (em cotas de um mesmo fundo de investimento, por

¹⁵⁴ Doc. nº 0879684, §124.

¹⁵⁵ Doc. nº 0824365, 0824376, 0824383 e 0824427.

¹⁵⁶ Os referidos e-mails estão disponíveis no Doc. nº 1085294.

¹⁵⁷ Na planilha mencionada pela defesa sequer há controle de coobrigações, apenas menções avulsas à razão social dos cedentes (Doc. nº 1085294).



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

exemplo¹⁵⁸) ou sacado de direito creditório (como P.S.A. e Cia E.E.B., por exemplo¹⁵⁹), o que não é imputado pela SIN.¹⁶⁰

265. A BNY Mellon argumentou, ainda, que o custodiante seria a responsável pela elaboração da carteira do fundo, com base em disposições do contrato de custódia.

266. O argumento de defesa não merece prosperar.

267. Cabe à administradora garantir a adequada atuação dos prestadores de serviços do fundo, conforme consta no art. 39, §4º, da ICVM 356/2001. Portanto, não poderia a acusada delegar indistintamente seu dever de acompanhamento da carteira do fundo e de fiscalização dos trabalhos desenvolvidos pelo gestor de recursos.

268. Por todo o exposto, entendo que a BNY Mellon e Carlos Salamonde não estabeleceram controles e procedimentos suficientes para o devido acompanhamento das atividades da Silverado com relação ao enquadramento da carteira do FIDC Maximum, razão pela qual entendo que houve infração ao art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

(ii) FIDC Maximum II (Gradual)

269. O FIDC Maximum II dispunha em seu regulamento as mesmas regras sobre limites de concentração previstas no caso do FIDC Maximum, conforme descritas acima, o que me permite ser mais conciso a esse respeito.

(ii.a.) Suposta violação ao limite de 20% por cedente ou integrante do mesmo grupo econômico previsto na regra da CVM

270. Da mesma forma que no caso do FIDC Maximum, o trabalho realizado pela SFI partiu da premissa de que constitui “grupo econômico” o conjunto de sociedades

¹⁵⁸ Como é o caso dos e-mails datados de 09/08/2013.

¹⁵⁹ Como é o caso do e-mail datado de 16/05/2012.

¹⁶⁰ A regulação da CVM e o regulamento do fundo podem exigir controles e procedimentos a respeito de diferentes limites de concentração da carteira (por ativo final, por sacado, por cedente, etc). Há uma lógica nessa dinâmica, a fim de que os prestadores de serviços dos FIDCs mitiguem diferentes tipos de riscos, o que exige diferente instâncias de diligência.



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

relacionadas à Centurial Investments and Collection Ltd., O.F.C e P.R.C.C., este último membro da “Família Cunha”. Com base nisso, foram constatados os seguintes percentuais de concentração do FIDC Maximum II:

Cedente	28/02/14	31/03/14	30/06/14	30/09/14	31/12/14	27/02/15	31/03/15	30/06/15	30/09/15	31/12/15
Centúria	14%	15%	7%	4%	6%	18%	-	9%	8%	8%
CIC	-	-	8%	7%	7%	-	4%	8%	9%	7%
F & UP	14%	17%	6%	5%	5%	2%	5%	9%	8%	6%
Flux Produção	13%	15%	4%	3%	7%	4%	3%	7%	9%	4%
Flux Soluções	14%	18%	5%	3%	7%	2%	7%	8%	7%	8%
Larche	15%	14%	3%	4%	-	-	-	9%	8%	8%
Levier	-	-	9%	7%	8%	17%	3%	8%	8%	6%
Omicron	8%	8%	5%	6%	5%	18%	2%	8%	7%	8%
Valstand	11%	6%	8%	12%	8%	23%	-	7%	8%	5%
Total	78%	87%	46%	39%	46%	61%	25%	66%	64%	54%

271. Como explorado na subseção acima, a respeito da atuação da BNY Mellon no FIDC Maximum, não vejo a necessária existência de “grupo econômico” entre os cedentes dos fundos. Entendo que tal demonstração demandaria elementos adicionais da Área Técnica sobre a existência de controle ou poder dominante em comum entre os diferentes cedentes, o que não foi explorado na peça acusatória.

272. Por outro lado, diferente dos números apurados a respeito do FIDC Maximum, no caso do FIDC Maximum II há evidência de irregularidade sobre o limite de concentração por cedente individual, e não apenas pelo suposto grupo econômico, conforme se verifica no caso do cedente Valstand em fevereiro de 2015.

273. Além disso, a Valstand possuía o mesmo quadro societário da Omicron, o que demonstra, no caso destes cedentes específicos, a existência de um mesmo grupo econômico. Somados, os cedentes totalizavam 41% (quarenta e um por cento) dos direitos creditórios cedidos ao FIDC Maximum II.

274. O descontrole da Gradual a respeito de tal desenquadramento ficou ainda mais evidente quando da divulgação dos 4 (quatro) demonstrativos trimestrais do FIDC Maximum II referentes ao ano de 2015. Isso porque o campo “*Concentração do (s) Cedentes (s) por Participação Superior a 10% em Relação ao Patrimônio Líquido do*



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

Fundo” foi apresentado “sem preenchimento” nos 4 (quatro) demonstrativos, apesar de alguns dos cedentes, isoladamente, já excederem esse percentual, conforme a tabela acima.

275. Entendo, com base nos elementos acima descritos, que a Gradual não tinha controles suficientes para a devida mensuração e controle dos limites de concentração da carteira do FIDC Maximum II. Portanto, a administradora e o seu diretor responsável cometeram infração aos seus deveres de diligência e de fiscalização sobre o trabalho desenvolvido pelo gestor de recursos sobre a carteira de investimento do fundo, em infração ao art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

276. Além disso, a Gradual e Fernanda Freitas também devem ser condenadas pela violação ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM nº 356/2001, por divulgarem informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração do FIDC Maximum II nos demonstrativos trimestrais referentes ao ano de 2015.

(ii.b.) Suposta violação ao limite de 5% por cedente com coobrigação previsto na regra do regulamento

277. Como evidenciado acima, a Gradual não contava com procedimentos e controles adequados para a verificação geral sobre o limite de concentração dos cedentes do FIDC Maximum II (com ou sem coobrigação). Por essa razão, entendo que a administradora não possuía procedimentos e rotinas adequadas para o devido cumprimento da norma do regulamento específica aos limites de concentração de cedentes coobrigados.

278. Da mesma forma, resta configurada a infração, pela Gradual e Fernanda Freitas, aos artigos art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.



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

(iii) FIDC Petro (Santander Securities)

279. As disposições previstas no regulamento do FIDC Petro a respeito do limite de concentração por cedente se diferenciam daquelas previstas nos regulamentos do FIDC Maximum e FIDC Maximum II.

280. No caso do FIDC Petro, a SIN identificou que o regulamento previa limites de concentração, para direitos de crédito performados¹⁶¹, por cedente e seu grupo econômico, conforme a tabela a seguir:

Maiores Fornecedores em Ordem Decrescente	Porcentagem Performados: % máximo sobre o Patrimônio Líquido do Fundo
1º maior Cedente	15%
2º maior Cedente	10%
3º maior Cedente	10%
4º maior Cedente	10%
Demais Cedentes	7%

281. Portanto, a regra que regia o FIDC Petro era ainda mais restrita que a regra geral de 20% (vinte por cento) de concentração, no caso de créditos performados¹⁶², por cedente ou integrantes do mesmo grupo econômico, independente de coobrigação ou não.

282. A SIN apresenta a seguinte tabela a respeito da concentração de cedentes do FIDC Petro:

Cedente	31/12/13	31/03/14	30/06/14	30/09/14	31/12/14	31/03/15	30/06/15	30/09/15	31/12/15
CIC	13,53%	16,31%	3,57%	10,05%	9,28%	1,78%	8,88%	14,59%	10,10%
Larche	11,67%	13,44%	6,40%	3,00%	1,62%	-	10,78%	14,78%	9,33%
Levier	11,88%	5,61%	-	-	-	-	-	14,35%	10,06%
Valstand	6,54%	7,39%	-	-	-	-	-	14,85%	10,48%
Total	43,62%	42,75%	9,96%	13,05%	10,89%	1,78%	19,66%	58,57%	39,98%

¹⁶¹ Aqueles que não sejam relativos a contratos para entrega futura. Assim define o regulamento do FIDC Petro, no parágrafo 3º de seu art. 2º: “(...) Direitos de Crédito cuja contraprestação do respectivo Cedente necessária à sua existência e exigibilidade em relação à Empresa do Sistema Petrobras ao qual se refere (a “Devedora”), já tenha sido cumprida pelo Cedente (a “Performance” e os “Direitos de Crédito Performados)””.

¹⁶² O regulamento do FIDC Petro também previa restrições ao limite de concentração por cedente de créditos não performados. Entretanto, esta hipótese não foi contemplada na peça acusatória.



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

283. Segundo o entendimento da acusação, os percentuais acima indicados comprovariam o constante desrespeito aos limites individuais previstos na regra do regulamento do fundo. Em específico, *“em dezembro de 2013 e em dezembro de 2015 houve desenquadramento em relação ao segundo e ao terceiro maior cedente; em março de 2014 os limites foram ultrapassados em relação ao primeiro e ao segundo maior cedente; e em setembro de 2015 houve desenquadramento em relação ao segundo, terceiro e quarto maior cedente”*.

284. Além disso, assim como no caso do FIDC Maximum e do FIDC Maximum II, a acusação entende que os cedentes compunham o mesmo grupo econômico, razão pela qual, nas palavras da SIN, *“a situação é ainda mais grave”*.¹⁶³

285. Como mais um demonstrativo da ausência de controles adequados pela administradora fiduciária, a acusação também afirma que houve falha quando da divulgação dos demonstrativos trimestrais referentes ao ano de 2015, em que não foi informado o desenquadramento da carteira do FIDC Petro¹⁶⁴.

286. Entendo que os fatos do caso concreto evidenciam que o limite de concentração individual por cedentes era desrespeitado pelo gestor de recursos e a administradora fiduciária não tinha controles e procedimentos suficientes para a identificação da irregularidade.

287. Por isso, entendo que a Santander Securities e Marcio Ferreira devem ser condenados por violação aos seus deveres de diligência e de fiscalização sobre o trabalho desempenhado pelo gestor de recursos, em infração aos artigos art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

288. Além disso, a Santander Securities e Marcio Ferreira também devem ser condenados pela violação ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM nº 356/2001, por divulgarem

¹⁶³ Como já explorado acima, entendo que a configuração de “grupo econômico” depende de uma análise fática e casuística, a fim de verificar se há ou não controle ou poder dominante em comum entre os diferentes agentes para que atuem em busca de finalidade convergente. A SIN não explora este ponto com os devidos detalhes, razão pela qual desconsidero esta tese acusatória.

¹⁶⁴ Apenas consta o texto padrão: *“todas as operações do Fundo foram praticadas em consonância com a política de investimento prevista no Regulamento e com os limites de composição e diversificação de carteira a ele aplicáveis, bem como as negociações foram realizadas a taxas de mercado”* (Doc. nº 0825024).



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

informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração do FIDC Petro nos demonstrativos trimestrais referentes ao ano de 2015.

IV.V. OPERAÇÃO FRAUDULENTA

289. Como explicado na seção teórica deste voto, a análise de mérito sobre a infração de operação fraudulenta deve se pautar sobre a configuração de 3 (três) pressupostos: *(i)* ardil ou artifício; *(ii)* manutenção ou indução de terceiros em erro; e *(iii)* intenção de auferir vantagem indevida ou dolo (conforme definido na alínea “c”, do item II, da ICVM 08/1979).

290. Adianto que, a meu ver, a Área Técnica foi capaz de demonstrar que os acusados Silverado e Manoel Carvalho, diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, devem ser responsabilizados pela realização de operação fraudulenta no mercado de capitais, pelos fundamentos que passo a expor a seguir.

(i) Da presença de ardil ou artifício

291. No caso concreto, a SIN entende que os ardis ou artifícios utilizados tiveram como principal objetivo a aquisição pelos Fundos de direitos creditórios sem valor econômico real e/ou sem lastro, sob ordem da Silverado, na qualidade de gestora de recursos.

292. A Área Técnica demonstrou que parte dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDCs e que compunham seu patrimônio líquido, na realidade, eram inexistentes. Teriam sido cedidos ao Fundo por sociedades empresárias de fachada, relacionadas à Manoel Carvalho ou à própria Silverado, estruturadas pelos acusados com o objetivo de simular títulos de crédito reais.

293. Na visão da tese acusatória, mesmo cientes da ausência de fundamento econômico dos direitos creditórios, a Silverado ordenava a incorporação de tais ativos fraudulentos no patrimônio dos Fundos, com o objetivo de inflar de maneira artificial o valor absoluto de taxa de administração cobrada, simular suposto crescimento patrimonial dos FIDCs e desviar recursos em favor de cedentes “sociedades de fachada”. Para embasar tal acusação, a SIN descreve os principais indícios da operação fraudulenta:



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

- (i) Parte considerável dos cedentes dos direitos creditórios adquiridos pelos Fundos possuíam correspondência de endereço físico, endereço de e-mail sob domínio da Silverado, mesma agência bancária, antigos e/ou atuais sócios em comum, entre outros indícios. Por isso, na visão da SIN, parte considerável dos cedentes eram partes relacionadas à Silverado ou Manoel Carvalho, tratando-se de “sociedades de fachada” para a operacionalização da operação fraudulenta;
- (ii) Conforme apurado pela SFI, parte dos sacados dos supostos direitos creditórios não reconheciam o débito e, em muitos casos, afirmaram que sequer haviam relações comerciais com as sociedades empresárias que cederam os títulos aos Fundos;
- (iii) A S&P decidiu retirar o rating dos Fundos por ter identificado “*práticas de negócios idiossincráticas, não alinhadas aos padrões do mercado*”, notadamente: (i) a ausência de “*informações suficientes de qualidade satisfatória*”; (ii) a “[c]orrelação entre cedentes”; e (iii) a “[c]orrelação entre os cedentes e a Silverado”¹⁶⁵;
- (iv) Em relação às provisões para perdas dos Fundos:
 - (a) No caso do FIDC Maximum, entre 12/04/2016 e 30/05/2016, saltaram de R\$150.838.228,00 (cento e cinquenta milhões, oitocentos e trinta e oito mil, duzentos e vinte e oito reais) para R\$337.519.384,36 (trezentos e trinta e sete milhões, quinhentos e dezenove mil, trezentos e oitenta e quatro reais e trinta e seis centavos)¹⁶⁶;
 - (b) No caso do FIDC Maximum II, em 15/07/2016, correspondiam ao valor de R\$79.436.340,04 (setenta e nove milhões,

¹⁶⁵ Docs. nº 0818541 e 0822848.

¹⁶⁶ Doc. nº 0818781, pp. 9 e 10.



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

quatrocentos e trinta e seis mil, trezentos e quarenta reais e quatro centavos)¹⁶⁷; e

- (c) No caso do FIDC Petro, apesar de não ter publicado fato relevante sobre provisões de perda, consta do informe mensal de julho de 2016 o valor de R\$43.853.544,99 (quarenta e três milhões, oitocentos e cinquenta e três mil, quinhentos e quarenta e quatro reais e noventa e nove centavos) em créditos existentes inadimplentes¹⁶⁸.
- (v) Ainda de acordo com a SFI¹⁶⁹, em 30/10/2016, o valor total de direitos creditórios inadimplidos que haviam sido cedidos por partes relacionadas à Silverado e que compunham as carteiras do FIDC Maximum, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro era, respectivamente, de R\$252.007.104,03 (duzentos e cinquenta e dois milhões, sete mil, cento e quatro reais e três centavos), R\$52.739.692,70 (cinquenta e dois milhões, setecentos e trinta e nove mil, seiscentos e noventa e dois reais e setenta centavos) e R\$29.527.446,57 (vinte e nove milhões, quinhentos e vinte e sete mil, quatrocentos e quarenta e seis reais e cinquenta e sete centavos); e
- (vi) Por fim, a SIN entende que a Silverado descumpria a regulação da CVM com o objetivo de concretizar a operação fraudulenta e driblar as normas do mercado de capitais. Em especial, cita-se as seguintes ocorrências: (a) falhas na análise de documentações que comprovariam o lastro dos direitos creditórios; (b) a prerrogativa da gestora de movimentar as contas dos Fundos; e (c) o descumprimento da política de investimentos dos Fundos a respeito do limite de concentração de cedentes.

294. A tese de defesa, do contrário, argumenta que:

¹⁶⁷ Doc. nº 0818781, p. 13.

¹⁶⁸ Conforme manifestação da SIN em reunião do Comitê de Termo de Compromisso realizada em 05/01/2021 (Doc. nº 1212025, §34).

¹⁶⁹ Doc. nº 0818781, pp. 48 e 50.



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

- (i) Os cedentes dos direitos creditórios não eram partes relacionadas à Silverado ou ao Manoel Carvalho. Nesse sentido, as razões de defesa explicam o histórico do cedente “Flux Produção de Imagens Ltda.”, a suposta ausência de relações de Manoel Carvalho com “O.F.C.” ou com a “Família Cunha”;
- (ii) Silverado e Manoel Carvalho mantinham relação comercial regular com os cedentes dos Fundos, não conheciam intimamente tais agentes e não teriam o dever de investigar *“onde se localizavam suas sedes, se eles tinham contas nas mesmas agências bancárias, etc”*;
- (iii) Silverado e Manoel Carvalho jamais cederam, diretamente ou indiretamente, qualquer direito creditório aos FIDCs; e
- (iv) Silverado e Manoel Carvalho foram prejudicados pelas operações ocorridas no âmbito dos Fundos, uma vez que sofreram prejuízo de cerca de R\$48.000.000,00 (quarenta e oito milhões) que estavam investidos em quotas subordinadas do FIDC Maximum, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro. Na visão de defesa, *“se alguns Cedentes se uniram para praticar fraude contra os Fundos geridos pela Silverado, os Acusados também são vítimas”*¹⁷⁰.

295. Entendo que os contraindícios levantados pela defesa **não** são capazes de desconstruir o conjunto robusto e convergente de elementos apresentados na peça acusatória. Restou devidamente demonstrado que Silverado e Manoel Carvalho estruturaram operações fraudulentas envolvendo supostos direitos creditórios emitidos por partes a eles relacionadas que, na realidade, jamais existiram e nunca seriam adimplidos em favor dos Fundos.

296. A meu ver, a acusação foi capaz de demonstrar que número considerável dos cedentes dos direitos creditórios eram partes relacionadas à Silverado ou ao Manoel

¹⁷⁰ Doc. nº 1091996, p. 21.



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

Carvalho. Da mesma forma, parte considerável do patrimônio dos FIDCs era composto pelos títulos fraudulentos, cedidos por sociedades de fachada.

297. Além disso, os supostos sacados dos direitos creditórios se manifestaram no sentido de que tal débito nunca foi assumido e, portanto, jamais seria pago em favor dos Fundos.

298. Como exemplo, a custodiante Santander Securities chegou a bloquear operações do FIDC Petro em razão de os cedentes não serem fornecedores da Petrobrás, o que seria requisito do fundo¹⁷¹. Em resposta, a Silverado teria encaminhado “comprovantes” como forma de atestar que os cedentes seriam, sim, fornecedores da Petrobras. Entretanto, a sociedade de economia mista negou qualquer relação com os cedentes, afirmando, inclusive, que a Silverado poderia ter falsificado os mencionados comprovantes¹⁷².

299. Em razão das operações fraudulentas, a agência de rating *S&P* retirou a nota atribuída aos FIDCs geridos pela Silverado e o valor patrimonial dos Fundos foi reavaliado em razão do reconhecimento de provisões de perda, conforme referido acima. A inexistência dos créditos parece ser um fato, sequer contestado pelas razões de defesa.

300. Apesar dos riscos inerentes aos ativos que podem integrar a carteira dos FIDC em geral, fato é que estes fundos investem preponderantemente em direitos creditórios, caracterizados pela existência de uma expectativa de recebimento de determinado valor associado a uma relação jurídica subjacente. Deste modo, não se pode falar em direito creditório apto a integrar a carteira de um FIDC que não tenha qualquer expectativa de recebimento de crédito¹⁷³.

¹⁷¹ Conforme estabelecido no art. 11, § 1º, alínea "a", do regulamento do FIDC Petro (Doc. nº 0824625), “os Direitos de Crédito devem ser devidos por Empresas do Sistema Petrobras e serem decorrentes de relações comerciais de prestação de serviços, compra e venda e/ou fornecimento de bens entre o Cedente em questão e as Empresas do Sistema Petrobras que figurem como devedoras dos Direitos de Crédito em questão”.

¹⁷² Doc. nº 0823188.

¹⁷³ “A despeito do risco inerente aos ativos que podem integrar a carteira de um FIDC-NP, assim como dos FIDC em geral, fato é que estes fundos investem preponderantemente em direitos creditórios, caracterizados pela existência de uma expectativa de recebimento de determinado valor associado a uma relação jurídica subjacente. Deste modo, não se pode falar em direito creditório apto a integrar a carteira de um FIDC, que não tenha qualquer expectativa de recebimento de crédito.” (PAS CVM nº 19957.004318/2021-21, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 06/12/2023).



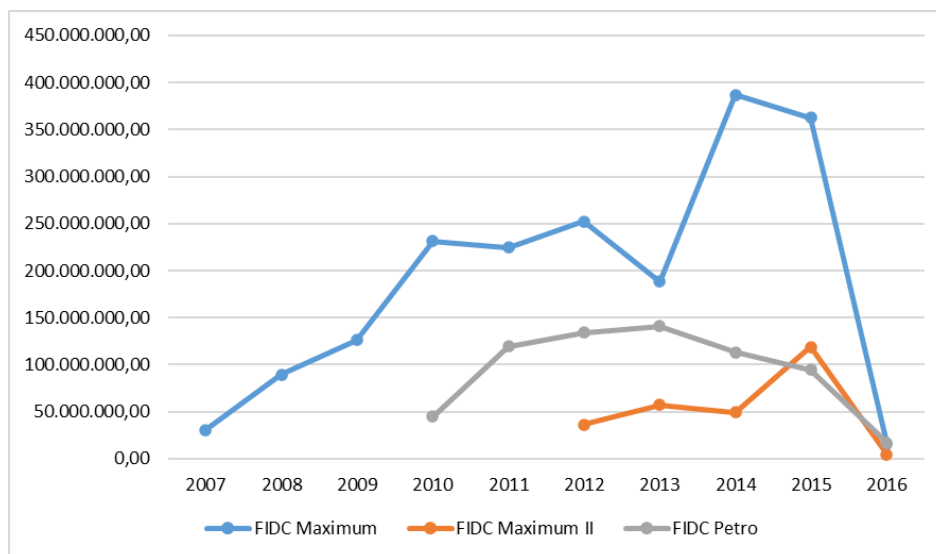
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

301. Neste caso, a SIN imputa aos acusados responsabilidade pela estruturação de operações fraudulentas, e não pela omissão em checar a possível relação entre cedentes, como parece entender a tese de defesa. A conduta diversa exigível neste caso é justamente que não fosse estruturada operação envolvendo ativos fraudulentos e sociedades empresárias de fachada, e não que a Silverado investigasse “*onde se localizavam suas sedes, se eles tinham contas nas mesmas agências bancárias, etc*”.

302. A propósito, o impacto das operações fraudulentas pode ser verificado no gráfico abaixo, que demonstra, de acordo com dados coletados do Sistema de Gestão de Fundos de Investimento (“SGF”)¹⁷⁴ da CVM, a evolução anual do patrimônio líquido de cada um dos FIDCs, até o momento posterior à retirada de *rating* e à descoberta das fraudes, em janeiro de 2016¹⁷⁵.

Gráfico 1 - Evolução Anual do PL dos Fundos (Outubro)



¹⁷⁴ Disponível em: <<https://web.cvm.gov.br/app/fundosweb/#/consultaPublica>>.

¹⁷⁵ Os dados referentes ao mês de outubro de 2016 devem ser interpretados tendo-se em conta que os Fundos iniciaram seus respectivos processos de liquidação logo após a descoberta das fraudes, a que deve ser atribuída parte da queda do patrimônio líquido. Não obstante, de acordo com as Tabelas 13, 14 e 15 apresentadas no Relatório de Inspeção (Doc. nº 1818781, pp. 41, 43 e 44, respectivamente), a maioria dos direitos creditórios que compunham as carteiras dos Fundos era vinculada às empresas de fachada e representava um saldo inadimplido, o que leva à conclusão de que a maior parte da referida queda deve ser atribuída à descoberta da operação fraudulenta. Os dados anteriores a 2016, por sua vez, refletem um cenário em que as fraudes ainda eram ocultas e em que os Fundos ainda não se encontravam em liquidação.



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

303. Nesses termos, entendo que há elementos suficientes para concluir que a Silverado e Manoel Carvalho não apenas sabiam da inexistência do crédito, como estruturam operações falsas com o objetivo de simular o crescimento patrimonial dos Fundos, o que configura o ardil ou artifício para a concretização da fraude.

(ii) *Manutenção ou indução de terceiros em erro*

304. Segundo a SIN, os terceiros mantidos em erro seriam os próprios cotistas dos Fundos que, acreditando na veracidade dos direitos creditórios, tomaram decisões de investimento. Para além disso, diante do crescimento patrimonial do fundo ao longo dos anos, os investidores podem ter sido induzidos a erro diante de informações financeiras falsas, acreditando no suposto bom desempenho dos FIDCs e na integridade profissional do gestor.

305. Não há no caso concreto qualquer indício de que os cotistas dos Fundos sabiam ou teriam como saber dos ardis ou artifícios maliciosamente estruturados pelo gestor e seu diretor responsável. Pelo contrário, Silverado e Manoel Carvalho estruturam operações fraudulentas com o objetivo de gerar benefício para si, conforme será detalhado na próxima subseção sobre a “*vantagem indevida ou dolo*”.

306. Além disso, a despeito de não ser elemento essencial para a caracterização do ilícito sob análise, registra-se que está demonstrado nos autos que os cotistas não só foram induzidos a erro, mas também foram efetivamente prejudicados pela Silverado e seu diretor responsável.¹⁷⁶

307. Os ardis e artifícios estruturados pela Silverado, bem como a inconsistência das informações financeiras dos Fundos, foram tema ampla divulgação com repercussão negativa na mídia.

308. As condutas apuradas neste PAS, para além de gerarem prejuízos diretos aos cotistas dos FIDCs, fragilizaram a hígidez e a confiabilidade do mercado de capitais, especialmente no que diz respeito ao segmento de FIDCs. Embora a existência de danos

¹⁷⁶ Vejam-se as provisões de perdas e o valor de créditos inadimplidos nas carteiras dos FIDCs.



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

difusos ou prejuízos individualizados não sejam fundamentais para a configuração da operação fraudulenta, esta circunstância será considerada para fins de dosimetria da pena.

(iii) *Intenção de auferir vantagem indevida ou dolo*

309. Segundo a acusação, a vantagem indevida obtida pelo gestor e seu diretor responsável teria se concretizado a partir (i) da cobrança de taxa de administração sobre o valor do patrimônio líquido, calculado inclusive com base nos direitos creditórios fraudulentos que compunham a carteira dos FIDCs, e (ii) do desvio de recursos dos Fundos, utilizados para simular a aquisição de direitos creditórios de sociedades de fachada.

310. Como explorado acima, entendo que os acusados Silverado e Manoel Carvalho se utilizaram de ardis ou artifícios a fim de simular a aquisição de direitos creditórios pelos Fundos e, assim, alterar artificialmente o valor de patrimônio líquido divulgado nos documentos financeiros.

311. Como se pode constatar da Cláusula 18 das primeiras versões dos regulamentos do FIDC Maximum, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, datadas, respectivamente, de 22/09/2008, 22/11/2011 e 30/06/2010¹⁷⁷, a remuneração da Silverado se dava justamente a partir de percentuais do patrimônio líquido dos Fundos. O cálculo desta remuneração obedecia ao seguinte racional:

- (i) Inicialmente, era calculada a Taxa de Administração no valor de 2% (dois por cento) ao ano sobre o patrimônio líquido dos Fundos, destinada a remunerar as administradoras e a gestora. O seu cálculo era realizado a cada dia útil, na base de 1/252 (um duzentos e cinquenta e dois avos), sobre o valor do patrimônio líquido registrado no fechamento do dia útil imediatamente anterior; e
- (ii) Parte da Taxa de Administração era destinada à remuneração da Silverado.

¹⁷⁷ Docs. nº 0818622, 0824137 e 0824625, respectivamente.



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

312. No caso do FIDC Maximum, segundo a Cláusula 5ª do Contrato de Gestão¹⁷⁸ celebrado, em 16/07/2010, com a BNY Mellon, a gestora recebia 1,7% (um vírgula sete por cento) ao ano do patrimônio líquido do fundo.

313. De acordo com o Primeiro Aditamento ao referido Contrato de Gestão¹⁷⁹, a partir do dia 14/02/2012, o valor destinado à Silverado foi reduzido para 1,6% (um vírgula seis por cento) ao ano sobre o patrimônio líquido do FIDC Maximum, acrescido, entre os meses de janeiro e abril daquele ano, de um valor fixo de R\$72.522,26 (setenta e dois mil, quinhentos e vinte e dois reais e vinte e seis centavos).

314. Por sua vez, no caso do FIDC Maximum II, de acordo com a Cláusula 3ª do Termo de Adesão do FIDC Maximum II ao Contrato de Prestação de Serviços de Gestão de Carteira¹⁸⁰, pactuado em 01/12/2011, a remuneração da gestora variava com base no valor do patrimônio líquido do fundo:

PL (em milhões de reais)	Remuneração do Gestor
$0 \leq PL \leq 100$	1,68%
$100 \leq PL \leq 150$	1,70%
$150 \leq PL \leq 200$	1,72%
Acima de 200	1,74%

315. A partir do momento em que a Gradual passou a atuar como administradora do FIDC Maximum II, foi estabelecida uma nova política de remuneração. Assim, com base no Anexo I ao Contrato celebrado em 28/02/2014¹⁸¹ e aditado em 20/05/2014 e em 29/08/2014¹⁸², a gestora passaria a receber o valor correspondente a 2,25% (dois vírgula vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo, limitado ao valor mínimo mensal de R\$9.000,00 (nove mil reais).

316. No caso do FIDC Petro, conforme exposto na Cláusula 7ª do Contrato de Gestão¹⁸³ a ele referente, as Taxas de Administração e de Gestão variavam de acordo com o valor do patrimônio líquido do fundo, com base na seguinte tabela:

¹⁷⁸ Doc. nº 1092041.

¹⁷⁹ Doc. nº 1092042.

¹⁸⁰ Doc. nº 1092046.

¹⁸¹ Doc. nº 1092049.

¹⁸² Doc. nº 1092050 e 1092051, respectivamente.

¹⁸³ Doc. nº 1092052.



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

Taxa de Administração sobre Patrimônio Líquido (PL)		Remuneração Devida ao Gestor Sobre o Patrimônio Líquido (PL)	Vigência
FAIXA	% AO ANO	% AO ANO	
De 0 a R\$100 milhões	0,48%	1,52%	14/10/2023
De R\$100,01 milhões a R\$150,01 milhões	0,42%	1,58%	
De R\$150,01 milhões a R\$250,01 milhões	0,35%	1,65%	
Acima de R\$250,01 milhões	0,30%	1,70%	

317. Por fim, nas versões dos regulamentos do FIDC Maximum, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, datadas de 28/08/2015, 29/12/2014 e 13/05/2015¹⁸⁴, que são as versões à época da retirada de *rating* e da descoberta da inconsistência dos créditos adquiridos pelos Fundos, a taxa de administração apresentava reajuste e correspondia a 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) do patrimônio líquido anual dos Fundos.

318. Evidenciou-se que a remuneração da Silverado crescia conforme o aumento do patrimônio líquido dos Fundos. Só que, no contexto de operações fraudulentas, o crescimento patrimonial dos Fundos partia de premissas falsas e enganosas. Os acusados auferiram vantagem indevida e causaram prejuízo aos cotistas, que pagaram a remuneração da Silverado com base em valores de patrimônio líquido falsos.

319. Além da cobrança da taxa de administração, a SIN afirma que também constitui vantagem indevida no caso concreto “*o desvio de recursos dos fundos para aquisição de direitos creditórios de cedentes a eles ligados e que nunca foram pagos*”.

320. De fato, em razão da inexistência material do crédito, entendo que o dinheiro aplicado pelos Fundos nos referidos ativos pode, eventualmente, ter sido revertido em favor dos acusados ou de terceiros a eles ligados.

321. Apesar de essa perspectiva só ter sido citada na conclusão da peça acusatória (§347), e embora não haja comprovação do repasse dos recursos para os acusados, a vantagem indevida é patente, pois ainda que tivessem os pagamentos sido destinados apenas aos sócios das cedentes de créditos fictícios, o que a regra visa punir é a obtenção de vantagem para si ou para terceiros. Ademais, também ficou demonstrada a vantagem indevida relativa ao recebimento de taxas de administração pela prestação de serviços de gestão de carteiras de valores mobiliários.

¹⁸⁴ Docs. nº 0818622, 0824137 e 0824625, respectivamente.



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

322. Diante de todo o exposto, entendo que restou devidamente demonstrado nos autos que Manoel Carvalho, de forma deliberada e intencional, por meio da Silverado, estruturou operações de crédito simuladas para a carteira dos Fundos através de “empresas de fachada”, considerando, em especial, as características dos créditos cedidos, os cedentes envolvidos nas operações e a existência de pouca ou nenhuma comprovação de lastro dos créditos.

323. Assim, entendo que Silverado e Manoel cometeram infração ao item I da ICVM 08/79, conforme definida na letra “c” do item II da mesma norma, pela realização de operação fraudulenta no mercado de capitais.

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

324. A Área Técnica não especifica o período exato das irregularidades apontadas na acusação. Sendo assim, considero como término das condutas a época em que as irregularidades se tonaram públicas, ocasião em que houve a retirada do *rating* dos Fundos, o envio das denúncias dos Comitês de Cotistas à CVM e a destituição da Silverado como gestora dos FIDCs.¹⁸⁵

325. As irregularidades ocorreram antes da vigência da Lei nº 13.506/2017.¹⁸⁶

326. Sigo os princípios constitucionais da razoabilidade e da proporcionalidade, motivo pelo qual analiso as circunstâncias do caso concreto para a fixação da penalidade.

327. No que tange a acusação de operação fraudulenta contra Silverado e Manoel Carvalho, não há certeza do volume total da vantagem econômica obtida¹⁸⁷.

¹⁸⁵ Respectivamente, em 29/01/2016, em 20/05/2016 e em 04/03/2016, no FIDC Maximum, 10/03/2016, no FIDC Maximum II, e em 21/03/2016, no FIDC Petro.

¹⁸⁶ Respeitando a antiga redação do art. 11, §1º, incs. I, II e III, da Lei nº 6.385/1976, as multas aplicadas aos acusados no presente PAS não poderão exceder o maior dentre: (i) R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) por cada ilícito; (ii) 50% (cinquenta por cento) do valor da emissão ou operação irregular; ou (iii) 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.

¹⁸⁷ Por esta razão, não é adequado usar o parâmetro do inc. III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.



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

328. O conjunto probatório dos autos permite afirmar que: (i) os valores do ilícito são vultosos; (ii) a conduta ilícita destes acusados é altamente reprovável; (iii) houve prática sistemática de simular vendas de créditos sem substrato econômico aos Fundos; e (iv) houve dano relevante à imagem do mercado de capitais, em especial no que se refere ao segmento dos FIDCs.

329. Os efeitos negativos à credibilidade, transparência e integridade do mercado de valores mobiliários ficaram amplamente demonstrados pela Área Técnica. Cabe à CVM prevenir e reprimir com rigor esta fraude dos FIDCs Silverado, que é um caso paradigmático na indústria de fundos.

330. Por meio da operação fraudulenta, a Silverado e Manoel Carvalho incorporaram direitos creditórios sem substrato econômico à carteira dos Fundos. Conforme apurado pela SFI¹⁸⁸, em 31/10/2016, os direitos creditórios dos cedentes relacionados à Silverado representavam parcela significativa do montante de ativos inadimplidos nas carteiras dos FIDCs, conforme abaixo:

- (i) R\$252.007.104,00 (duzentos e cinquenta e dois milhões, sete mil, cento e quatro reais), no FIDC Maximum;
- (ii) R\$52.739.692,78 (cinquenta e dois milhões, setecentos e trinta e nove mil, seiscentos e noventa e dois reais e setenta e oito centavos), no FIDC Maximum II; e
- (iii) R\$29.527.446,57 (vinte e nove milhões, quinhentos e vinte e sete mil, quatrocentos e quarenta e seis reais e cinquenta e sete centavos), no FIDC Petro.

331. Para fins de dosimetria da pena, considero como o valor da operação irregular¹⁸⁹ o montante financeiro dos direitos de crédito inadimplidos de cedentes relacionados à Silverado que compunham as carteiras dos FIDCs em 31/10/2016, no valor de

¹⁸⁸ Doc. nº 0818781.

¹⁸⁹ Nos termos em que vigorava à época o art. 11, §1º, inciso II, da Lei nº 6.385/1976.



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

R\$334.274.243,35 (trezentos e trinta e quatro milhões, duzentos e setenta e quatro mil, duzentos e quarenta e três reais e trinta e cinco centavos).¹⁹⁰

332. Desse modo, em linha com precedentes do Colegiado desta CVM¹⁹¹, fixo as penas-base aos acusados de operação fraudulenta (infração à ICVM 08/1979) em:

- (i) R\$244.979.397,58 (duzentos e quarenta e quatro milhões, novecentos e setenta e nove mil, trezentos e noventa e sete reais e cinquenta e oito centavos) para a Silverado, correspondente a 50% (cinquenta por cento)¹⁹² do valor da operação fraudulenta corrigido pelo IPCA/IBGE¹⁹³ desde 31/10/2016¹⁹⁴; e
- (ii) R\$244.979.397,58 (duzentos e quarenta e quatro milhões, novecentos e setenta e nove mil, trezentos e noventa e sete reais e cinquenta e oito centavos) para Manoel Carvalho, correspondente

¹⁹⁰ Ressalta-se que, para o cálculo do valor da operação irregular, não foi considerado o saldo total dos direitos creditórios de cedentes relacionados à Silverado, somente aqueles inadimplidos.

¹⁹¹ Nesse mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2015/9909, j. em 05/09/2017, em que o Colegiado da CVM votou pela condenação do diretor responsável da gestora à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$111.411.665,62 (cento e onze milhões, quatrocentos e onze mil, seiscentos e sessenta e cinco reais e sessenta e dois centavos), equivalente a 50% (cinquenta por cento) do valor total da operação de aquisição fraudulenta. Nos termos do voto vencedor, o Dir. Henrique Machado entendeu que a multa deveria ter por parâmetro o valor total da operação irregular, nos termos do art. 11, §1º, inciso II, da Lei 6.385/1976, tendo em vista as características do tipo administrativo imputado, assim como a dificuldade em se estimar a vantagem econômica obtida pelo acusado, destacadamente em um contexto em que a fraude integrava as atividades de uma organização criminosa.

¹⁹² Para este parâmetro adotado na fixação da multa pecuniária, a legislação vigente à época dos fatos determinava que a multa não poderia exercer “cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular” (cf. art. 11, §1º, inc. II da Lei 6.385/1976), embora aqui fosse adequado uma repressão ainda maior, em valor minimamente correspondente ao valor de 100% (cem por cento) da operação fraudulenta.

¹⁹³ A atualização da pena-base pelo critério do IPCA/IBGE já foi realizada em outros precedentes deste Colegiado, como: (i) PAS CVM nº 19957.005174/2019-14, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 11/10/2022, (ii) PAS CVM nº 19957.007727/2018-84, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 28/05/2024, (iii) PAS CVM nº 19957.009683/2019-16, Dir. Rel. João Accioly, j. em 11/04/2023; e, (iv) PAS CVM nº 19957.008143/2018-26, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 20/12/2023.

¹⁹⁴ O percentual de 50% (cinquenta por cento) da operação fraudulenta corresponde a R\$167.137.121,67 (cento e sessenta e sete milhões, cento e trinta e sete mil, cento e vinte e um reais e sessenta e sete centavos). Após atualização pelo IPCA/IBGE desde 31/10/2016, o valor totaliza R\$244.979.397,58 (duzentos e quarenta e quatro milhões, novecentos e setenta e nove mil, trezentos e noventa e sete reais e cinquenta e oito centavos).



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

a 50% (cinquenta por cento) do valor da operação fraudulenta corrigido pelo IPCA/IBGE desde 31/10/2016¹⁹⁵.

333. O caso envolve (i) expressiva vantagem auferida ou pretendida pelos acusados, (ii) elevado prejuízo causado aos cotistas dos FIDCs¹⁹⁶, e (iii) relevante dano à imagem do mercado de valores mobiliários, especialmente no segmento de FIDCs. De todo modo, em respeito ao art. 68 e por conta da adoção do critério previsto no art. 61, inc. II, ambos da Resolução CVM nº 45/2021, deixo de aplicar percentuais de agravantes e atenuantes, mas estes aspectos estão refletidos nas escolhas dos percentuais (%) incidentes no valor da operação fraudulenta, especialmente no que se refere à multa pecuniária aplicável à pessoa física (Manoel Carvalho) que ficou no mesmo parâmetro de 50% (cinquenta por cento) adotado para a pessoa jurídica (Silverado).

334. Em relação às demais infrações, com base em precedentes deste Colegiado¹⁹⁷⁻¹⁹⁸, aplico, individualmente, as seguintes penas-base:

¹⁹⁵ O percentual de 25% (vinte e cinco por cento) da operação fraudulenta corresponde a R\$83.568.560,83 (oitenta e três milhões, quinhentos e sessenta e oito mil, quinhentos e sessenta reais e oitenta e três centavos). Após atualização pelo IPCA/IBGE desde 31/10/2016, o valor totaliza R\$122.489.698,78 (cento e vinte e dois milhões, quatrocentos e oitenta e nove mil, seiscentos e noventa e oito reais e setenta e oito centavos).

¹⁹⁶ Em que pese não ser possível quantificar com exatidão os prejuízos efetivamente sofridos pelos cotistas dos Fundos, no contexto das negociações para celebração de termo de compromisso, a SIN destacou que a Florim seria, em tese, responsável pelos prejuízos estimados em R\$460.809.269,39 (quatrocentos e sessenta milhões, oitocentos e nove mil, duzentos e sessenta e nove reais e trinta e nove centavos).

¹⁹⁷ Em relação à falha no cumprimento, pelo administrador fiduciário, do dever de fiscalizar a conduta dos prestadores de serviços contratados: (i) PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019; (ii) PAS CVM nº 19957.006688/2016-36, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 15/03/2022; (iii) PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; e (iv) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023. Em relação à falha no cumprimento, pelo administrador fiduciário, do dever de realizar a verificação trimestral do lastro dos direitos creditórios: PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022. Em relação à falha no cumprimento, pelo custodiante, do dever de realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios: (i) PAS CVM nº RJ2013/5456, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 20/10/2015; (ii) PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019; e (iii) PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022. Em relação à divulgação incompleta e imprecisa de informações sobre o limite de concentração nos demonstrativos trimestrais: (i) PAS CVM nº RJ2011/10415, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 02/12/2014; (ii) PAS CVM nº RJ2011/12660, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 19/11/2013; e (iii) PAS CVM nº RJ2016/7089, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 13/07/2018.

¹⁹⁸ Nos termos do art. 61 da ICVM 356/2001, vigente à época dos fatos, a infração dos custodiantes ao disposto no art. 38 do referido dispositivo legal é de natureza grave, o que foi levado em consideração para a aplicação de pena-base maior em tais casos.



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

- (i) R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à BNY Mellon; R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à Gradual; e R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de administradoras fiduciárias dos FIDCs, por não possuírem e/ou não executarem procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para as carteiras dos Fundos, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
- (ii) R\$200.000,00 (duzentos mil reais) ao Carlos Salamonde; R\$200.000,00 (duzentos mil reais) à Fernanda Freitas; e R\$200.000,00 (duzentos mil reais) ao Marcio Ferreira, na qualidade de diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon, Gradual e Santander Securities, respectivamente, por não possuírem e/ou não executarem procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para as carteiras dos Fundos, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
- (iii) R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à BNY Mellon, na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Maximum, por ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001;
- (iv) R\$200.000,00 (duzentos mil reais) ao Carlos Salamonde, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon, por ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações



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

de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001;

- (v) R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) à Gradual, na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Maximum II, por: (a) ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo, e (b) ter deixado de realizar, por 3 (três) trimestres consecutivos, a verificação trimestral de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001;
- (vi) R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) à Fernanda Freitas, na qualidade de diretora responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Gradual por: (a) ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo, e (b) ter deixado de realizar, por 3 (três) trimestres consecutivos, a verificação trimestral de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001;
- (vii) R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à Gradual; e R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de administradoras fiduciárias, respectivamente, do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, por divulgarem informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração nos demonstrativos trimestrais dos fundos, em infração ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM 356/2001;



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

- (viii) R\$200.000,00 (duzentos mil reais) à Fernanda Freitas; e R\$200.000,00 (duzentos mil reais) ao Marcio Ferreira, na qualidade de diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários na Gradual e na Santander Securities, respectivamente, pela divulgação de informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração nos demonstrativos trimestrais, em infração ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM 356/2001;
- (ix) R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II, e R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Petro, por terem deixado de publicar, por 3 (três) trimestres consecutivos, os relatórios de verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes das carteiras dos fundos, em infração ao disposto no art. 38, inciso III, da ICVM 356/2001¹⁹⁹;
- (x) R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) ao Deutsche Bank, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum; R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II; e R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de custodiante do FIDC Petro, por permitirem que a Silverado, na qualidade de gestora e agente de cobrança, controlasse as contas dos Fundos, em infração ao disposto no art. 38, IV, da ICVM 356/2001;²⁰⁰
- (xi) R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à BNY Mellon; R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à Gradual; e R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais) à Santander Securities, na qualidade de administradoras fiduciárias dos FIDCs, por não estabelecerem controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de

¹⁹⁹ Nos termos do art. 61 da ICVM 356/2001, vigente à época dos fatos, a infração ao disposto no art. 38 do referido dispositivo legal é de natureza grave, passível de aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

²⁰⁰ Ibidem, nota de rodapé 191.



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

cedentes dos Fundos, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001; e,

- (xii) R\$200.000,00 (duzentos mil reais) ao Carlos Salamonde; R\$200.000,00 (duzentos mil reais) à Fernanda Freitas; e R\$200.000,00 (duzentos mil reais) ao Marcio Ferreira, na qualidade de diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon, Gradual e Santander Securities, respectivamente, por não estabelecerem controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes dos Fundos, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.

335. Para a Santander Securities, Carlos Salamonde e Marcio Ferreira, levo em consideração como circunstância atenuante os bons antecedentes dos acusados²⁰¹, sob a qual incidirá o percentual de 15% (quinze por cento) no valor das penas-base.²⁰²

336. Pelas razões expostas, voto pela condenação de:

- (i) **Florim Consultoria Ltda.** (antiga Silverado Gestão e Investimentos Ltda.) à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$244.979.397,58 (duzentos e quarenta e quatro milhões,**

²⁰¹ Nos termos do inciso II, do art. 66, da RCV 45/2021.

²⁰² Os acusados BNY Mellon, Gradual, Fernanda Freitas e Deutsche Bank já foram condenados em outros processos administrativos sancionadores na CVM. A BNY Mellon possui histórico de condenação perante a CVM nos seguintes julgados: (i) PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/01/2019; e (ii) PAS CVM nº 21/2010, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 15/10/2019. A Gradual possui histórico de condenação perante a CVM nos seguintes julgados: (i) PAS CVM nº SP2014/014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12/09/2017; (ii) PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/02/2021; (iii) PAS CVM nº 19957.009366/2017-20, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 12/04/2022; (iv) PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 22/12/2022; (v) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023; e, (vi) PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, Dir. Rel. Marina Copola, j. em 06/08/2024. A Fernanda Freitas possui histórico de condenação perante a CVM nos seguintes julgados: (i) PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/02/2021; (ii) PAS CVM nº 19957.009366/2017-20, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 12/04/2022; (iii) PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 22/12/2022; (iv) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023; e, (v) PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, Dir. Rel. Marina Copola, j. em 06/08/2024. O Deutsche Bank possui histórico de condenação perante a CVM no PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019.



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
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

novecentos e setenta e nove mil, trezentos e noventa e sete reais e cinquenta e oito centavos), pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II da ICVM 08/1979;

- (ii) **Manoel Teixeira de Carvalho Neto** à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$244.979.397,58 (duzentos e quarenta e quatro milhões, novecentos e setenta e nove mil, trezentos e noventa e sete reais e cinquenta e oito centavos),** pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II da ICVM 08/1979;
- (iii) **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.,** na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Maximum, à penalidade de multa pecuniária no valor total de **R\$1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais),** sendo:
- a. R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por não possuir e/ou não executar procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para a carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
 - b. R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001; e
 - c. R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por não estabelecer controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes do fundo, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.



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

- (iv) **Gradual CCTVM S/A - Massa Falida**, na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Maximum II, à penalidade de multa pecuniária no valor total de **R\$1.700.000,00 (um milhão e setecentos mil reais)**, sendo:
- a. R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por não possuir e/ou não executar procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para a carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
 - b. R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por (i) ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do fundo; e (ii) ter deixado de realizar, por 3 (três) trimestres consecutivos, a verificação trimestral de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001;
 - c. R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por não estabelecer controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes do fundo, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001; e
 - d. R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), por divulgar informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração nos demonstrativos trimestrais, em infração ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM 356/2001.
- (v) **Santander Caceis Brasil DTVM S.A.** (antiga Santander Securities Services Brasil DTVM S.A.) à penalidade de multa pecuniária no valor total de **R\$2.720.000,00 (dois milhões, setecentos e vinte mil reais)**, sendo:

A. Na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Petro:



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

- a. R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por não possuir e/ou não executar procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para a carteira do fundo, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
- b. R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por não estabelecer controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes do fundo, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001; e
- c. R\$340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais), por divulgar informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração nos demonstrativos trimestrais, em infração ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM 356/2001.

B. Na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II:

- a. R\$425.000,00 (quatrocentos e vinte e cinco mil reais), por ter deixado de publicar, por 3 (três) trimestres consecutivos, os relatórios de verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes das carteiras dos fundos, em infração ao disposto no art. 38, inciso III, da ICVM 356/2001; e
- b. R\$425.000,00 (quatrocentos e vinte e cinco mil reais), por permitir que a Silverado, na qualidade de gestora e agente de cobrança, controlasse as contas dos fundos, em infração ao disposto no art. 38, IV, da ICVM 356/2001.

C. Na qualidade de custodiante do FIDC Petro:



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

- a. R\$425.000,00 (quatrocentos e vinte e cinco mil reais), por ter deixado de publicar, por 3 (três) trimestres consecutivos, os relatórios de verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes das carteiras dos fundos, em infração ao disposto no art. 38, inciso III, da ICVM 356/2001; e
 - b. R\$425.000,00 (quatrocentos e vinte e cinco mil reais), por permitir que a Silverado, na qualidade de gestora e agente de cobrança, controlasse as contas dos fundos, em infração ao disposto no art. 38, IV, da ICVM 356/2001.
- (vi) **Carlos Augusto Salamonde**, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon, à penalidade de **multa pecuniária** no valor total de **R\$510.000,00 (quinhentos e dez mil reais)**, sendo:
- a. R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais), por não possuir e/ou não executar procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para a carteira do FIDC Maximum, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
 - b. R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais), por ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do FIDC Maximum, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001; e
 - c. R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais), por não estabelecer controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes do FIDC Maximum, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001.



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

- (vii) **Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas**, na qualidade de diretora responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Gradual, à penalidade de multa pecuniária no valor total de **R\$850.000,00 (oitocentos e cinquenta mil reais)**, sendo:
- a. R\$200.000,00 (duzentos mil reais), por não possuir e/ou não executar procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para a carteira do FIDC Maximum II, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
 - b. R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), por (i) ter deixado de executar, de forma tempestiva e suficiente, medidas de supervisão e diligências necessárias a assegurar o cumprimento das obrigações de responsabilidade do custodiante contratado quanto à verificação de lastros da carteira do FIDC Maximum II, e (ii) ter deixado de realizar, por 3 (três) trimestres consecutivos, a verificação trimestral de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC Maximum II, em infração ao disposto no art. 39, § 4º, c/c o art. 39, inciso III, da ICVM 356/2001;
 - c. R\$200.000,00 (duzentos mil reais), por não estabelecer controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes do FIDC Maximum II, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001; e
 - d. R\$200.000,00 (duzentos mil reais), pela divulgação de informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração nos demonstrativos trimestrais do FIDC Maximum II, em infração ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM 356/2001.
- (viii) **Marcio Pinto Ferreira**, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Santander Secutiries, à penalidade de multa pecuniária no valor total de **R\$510.000,00 (quinhentos e dez mil reais)**, sendo:



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

- a. R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais), por não possuir e/ou não executar procedimentos e rotinas básicas que permitissem identificar as irregularidades que vinham sendo praticadas pela Silverado na aquisição de direitos creditórios para as carteiras do FIDC Petro, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001;
- b. R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais), por não estabelecer controles e procedimentos a respeito do limite de concentração de cedentes do FIDC Petro, em infração ao disposto no art. 39, §4º, c/c o art. 39, inciso II, da ICVM 356/2001; e
- c. R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais), pela divulgação de informações incompletas e incorretas a respeito dos limites de concentração nos demonstrativos trimestrais do FIDC Petro, em infração ao art. 8º, §3º, inciso I, da ICVM 356/2001.

- (ix) **Deutsche Bank SA - Banco Alemão**, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum, à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$500.000,00 (quinhentos mil reais)**, por permitir que a Silverado, na qualidade de gestora e agente de cobrança, controlasse a conta do fundo, em infração ao disposto no art. 38, IV, da ICVM 356/2001.

337. Neste compasso, concluo pelas absolvições de:

- (i) **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.**, na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Maximum, e seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, **Carlos Augusto Salamonde**, por supostamente delegarem à Silverado autorização para movimentar a conta extraordinária do fundo, em infração, em tese, ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001;
- (ii) **Gradual CCTVM S/A - Massa Falida**, na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Maximum II, e sua diretora responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, **Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas**, por supostamente delegarem à Silverado autorização para movimentar 2 (duas) contas do fundo, em infração, em tese, ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001;



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

- (iii) **Santander Caceis Brasil DTVM S.A.** (antiga Santander Securities Services Brasil DTVM S.A.):
- a. Na qualidade de custodiante do FIDC Maximum II e do FIDC Petro, por supostamente não verificar, de forma adequada, os lastros dos direitos creditórios dos fundos, em infração, em tese, ao art. 38, inciso II, da ICVM 356/2001, e art. 12, inciso I, da ICVM 542/2013;
 - b. Na qualidade de administradora fiduciária do FIDC Petro, por supostamente autorizar que a conta do fundo fosse movimentada mediante instruções recebidas pela Silverado, em infração, em tese, ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001.
- (iv) **Marcio Pinto Ferreira**, na qualidade de diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Santander Securities, por supostamente autorizar que a conta do FIDC Petro fosse movimentada mediante instruções recebidas pela Silverado, em infração, em tese, ao art. 34, inciso II, da ICVM 356/2001; e,
- (v) **Deutsche Bank SA - Banco Alemão**, na qualidade de custodiante do FIDC Maximum, por supostamente não verificar, de forma adequada, o lastro dos direitos creditórios do fundo, em infração, em tese, ao disposto no art. 38, inciso II, da ICVM 356/2001, e art. 12, inciso I, da ICVM 542/2013.

338. Por fim, recomendo que a presente decisão seja notificada ao Ministério Público, para que analise eventuais indícios de cometimento de crime previsto no art. 4º c/c art. 1º da Lei nº 7.492/1986 por parte dos acusados Silverado e Manoel Carvalho.

É como voto.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2024.

João Pedro Nascimento
Presidente Relator