



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.007626/2019-94

Reg. Col. 2182/21

- Acusados:** Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho; Paulo Renato de Oliveira Figueiredo; José Roberto Gomes Pacheco; Ricardo Siqueira Rodrigues; BRB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Henrique Leite Domingues; Andrea Moreira Lopes; Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Paulo Dominguez Landeira; More Invest Gestora de Recursos Ltda.; João Adamo Júnior; David Kim; RJ Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.; Enio Carvalho Rodrigues; Roca Investimentos; Thais Gaudino Brescia; Eduardo Evangelista Correa; Carolina Benincasa Nakaoski; Planner Corretora de Valores S.A.; e Carlos Arnaldo Borges de Souza
- Assunto:** Possíveis irregularidades (operação fraudulenta, atuação irregular no mercado de valores mobiliários e quebra de dever de diligência) em projeto de construção de empreendimento hoteleiro
- Relator:** Diretor João Accioly

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Eu acompanho o voto proferido pelo Diretor Relator na sessão de julgamento de 01/10/2024, exceto quanto à absolvição de David Kim e de Carlos Arnaldo Borges de Souza pela acusação de violação ao dever de diligência, e quanto aos valores de multa pecuniária propostos para a More Invest e para João Adamo Júnior pela mesma irregularidade, com base nas razões que apresento a seguir.
2. Tais razões estão ligadas, principalmente, **(i)** à responsabilidade de gestores de recursos que prestam serviços para fundos em que há comitê de investimento instalado; **(ii)** à falta de diligência da More Invest e de seus diretores responsáveis em relação aos contratos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

aprovados no âmbito do FIP LSH, que viabilizaram o desvio de recursos caracterizado neste PAS; e (iii) à responsabilidade do diretor responsável do intermediário distribuidor.

3. Ao final, gostaria de trazer algumas reflexões sobre o papel dos “estruturadores” e sua relação com os chamados “atos de distribuição”, tema que também considero relevante para o julgamento deste processo.

4. Antes disso, no entanto, trato das alegações de nulidade deste processo sancionador apresentadas pela advogada do acusado Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho, até então revel, em petição protocolada em 02/12/2024, após o início de seu julgamento e na véspera de sua retomada após meu pedido de vista¹.

Nulidades alegadas por Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho

5. Pelas razões que exponho a seguir, como o Diretor Relator, afastado desde já as alegações de nulidade trazidas pela advogada de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho. A improcedência e inverossimilhança de tais argumentos é tão evidente que não vejo outra explicação possível para a sua apresentação a esta altura, na véspera da retomada do julgamento deste processo, senão para obstar ou protelar o seu desfecho – em um flagrante exemplo de chicana jurídica.

6. Para começar, é custoso acreditar, como alega sua advogada, que o acusado só tenha tomado conhecimento deste processo sancionador em 09/10/2024, graças à juntada do voto do Diretor Relator nos autos do processo de recuperação judicial da LSH Barra². Essa tese se mostra ainda mais implausível quando se verifica que o pai de Paulo Filho, Paulo Renato de Oliveira Figueiredo, também acusado neste PAS pela prática de operação fraudulenta envolvendo o desvio de recursos da LSH Barra – notadamente por meio da Polaris, sociedade da qual ambos eram sócios e administradores –, tenha sido regularmente citado, acessado os autos e apresentado sua defesa.

7. E, se isso já não fosse suficientemente intrigante, resta ainda a perplexidade diante do fato de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho e sua advogada terem conseguido anexar

¹ Doc. nº 2211023.

² Doc. nº 2211028.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

ao processo uma cópia³ do Ofício Interno nº 26/2021/CVM/SPS/CCP⁴, cuja obtenção, salvo melhor juízo, exigiria acesso aos autos do processo, o que nenhum dos dois solicitou, até mesmo porque, até ontem, ele era revel.

Nulidade da citação por edital

8. Inicialmente, o acusado requer a nulidade do presente PAS sob o argumento de que, apesar de possuir endereço cadastrado na CVM, não teria sido validamente citado, em violação a seu direito de defesa e contraditório.

9. Para tanto, ele alega que a CVM não teria se certificado da realização da citação por via postal, ante a ausência do aviso de recebimento – AR correspondente, devido ao regime de teletrabalho integral adotado pela autarquia no contexto da pandemia de COVID-19. Com base nisso, o acusado entende que a autarquia não poderia ter realizado a citação por edital, pois não teria esgotado, antes disso, os meios disponíveis para localizá-lo por meio eletrônico ou via postal, tampouco comprovado que ele havia se esquivado, ou que se encontrava em local incerto ou inacessível, o que seria exigido pela Instrução CVM nº 607/2019.

10. Entretanto, não há dúvida de que a autarquia procedeu corretamente à citação via postal de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho. Esta inclusive contou com AR, conforme o art. 23, §1º, da Instrução CVM nº 607/2019, o que fica evidente no termo emitido em 22/01/2021 pela então denominada Central de Controle de Processos – CCP (a atual Gerência de Controle de Processos – GCP) da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS, responsável pela realização das citações no âmbito dos processos sancionadores desta autarquia⁵:

Agência de Postagem: CARIOCA DR: R.J

DINF

Cliente: CVM - PJ - 9912354627/DR/PJ

Nº NO REGISTRO NAT I PESO I PREÇO DESTINATÁRIO

JU131544813BR AR ** * PAULO RENATO DE OLIVEIRA FIGUEIREDO FILHO 22630-010 SP**

³ Doc. nº 2211025.

⁴ Doc. nº 1182170.

⁵ Doc. nº 1182162.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

11. A correspondência em questão foi enviada em 09/09/2020 para o endereço do acusado cadastrado na base de dados da Receita Federal do Brasil – RFB⁶, em linha com o que dispunha o art. 23, §1º, inciso II, da Instrução CVM nº 607/2019⁷. Ao contrário do que sua advogada alega, uma vez que não era um agente regulado, ele não possuía cadastro na CVM, o que afasta a aplicabilidade do art. 23, §1º, inciso I, da mesma Instrução⁸.

12. Além disso, à época da postagem dessa citação, estava em vigor a Portaria PTE/CVM nº 31/2020, que havia adotado medidas para lidar com a emergência de saúde pública decorrente da pandemia de COVID-19, a exemplo do estabelecimento, desde 18/03/2020, do regime de trabalho remoto para todos os servidores da CVM⁹. Nesse contexto, determinou-se que os documentos recebidos por meio dos Correios somente seriam distribuídos às áreas responsáveis após o fim da situação emergencial de saúde pública¹⁰ – o que explica porque não houve juntada imediata do AR no processo¹¹.

13. De qualquer maneira, mesmo naquela conjuntura, os servidores da autarquia acompanharam diligentemente a entrega da citação postal enviada ao endereço de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho pelo sistema de rastreamento disponibilizado pelos Correios¹², no qual consta o registro de entrega ao destinatário em 10/09/2020, e a sua

⁶ Doc. nº 1182169.

⁷ Art. 23. [...] § 1º Não sendo possível a comunicação por meio eletrônico, a citação deverá ser realizada por via postal, com aviso de recebimento, remetida ao endereço do acusado disponível: [...] II – na base de dados da Receita Federal do Brasil, nos demais casos.

⁸ Art. 23. [...] § 1º Não sendo possível a comunicação por meio eletrônico, a citação deverá ser realizada por via postal, com aviso de recebimento, remetida ao endereço do acusado disponível: [...] I – na base cadastral da CVM, quando se tratar de pessoa regulada ou de seus representantes legais; [...].

⁹ II - Estender, a partir de 18/03/2020, o regime de trabalho remoto para todos os servidores, mediante negociação com os respectivos gestores, desde que não haja prejuízo às atividades desenvolvidas pela CVM.

¹⁰ Item VIII da Portaria PTE/CVM nº 31/2020.

¹¹ Doc. nº 2211705.

¹² Doc. nº 1182162.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

devolução aos Correios em 16/09/2020, e, à CVM, em 24/09/2020, conforme refletido no quadro abaixo¹³:

24/09/2020 12:55 RIO DE JANEIRO / RJ	Objeto entregue ao remetente
24/09/2020 10:47 RIO DE JANEIRO / RJ	Objeto saiu para entrega ao remetente
16/09/2020 13:42 RIO DE JANEIRO / RJ	Objeto devolvido aos Correios
10/09/2020 14:48 RIO DE JANEIRO / RJ	Objeto entregue ao destinatário
10/09/2020 11:44 RIO DE JANEIRO / RJ	Objeto saiu para entrega ao destinatário
09/09/2020 15:54 Rio De Janeiro / RJ	Objeto postado

14. Os registros disponíveis nesse sistema indicam claramente que a citação foi entregue no endereço residencial de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho que constava na base cadastral da RFB e posteriormente devolvida à CVM, não sendo possível precisar exatamente por qual razão.

15. Tendo em vista os efeitos das medidas adotadas no âmbito desta autarquia para enfrentar a emergência médica então existente sobre o processamento de avisos de recebimento, entendo que a área técnica esgotou os meios que tinha à sua disposição para realizar a citação do acusado por via postal ou meio eletrônico e, portanto, passou acertadamente para o próximo meio admitido – a citação por edital.

16. E isso porque, de um lado, a expedição de outra citação postal parecia medida infrutífera, já que o AR, como visto, não seria recebido pela área técnica de imediato, e, no mais, a correspondência seria encaminhada ao mesmo endereço, que continuava inalterado na base cadastral da RFB meses depois, já à época da citação por edital¹⁴. De outro, não havia como citar o acusado eletronicamente, pois não constava da base cadastral da CVM um

¹³ Doc. nº 1182162.

¹⁴ Doc. nº 1182170.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

endereço de e-mail associado a seu nome, tendo em vista que ele, como já mencionado, não era um agente regulado.

17. Por essas razões, entendo ter restado suficientemente caracterizada a incerteza quanto ao lugar em que o acusado se encontrava, conforme art. 23, §2º, inciso I, da Instrução CVM nº 607/2019¹⁵.

18. De fato, ordinariamente, o esgotamento da citação por via postal e a caracterização de uma das situações que autorizam a citação editalícia são possíveis por meio da obtenção do AR. Nesse sentido, a Instrução CVM nº 607/2019 impunha (e agora a Resolução CVM nº 45/2021 impõe) que a citação por via postal fosse realizada com AR, o que, como visto, foi observado pela área técnica neste PAS.

19. Mas, em concreto, aquela situação não era nada ordinária e, apenas por essa razão, a CCP não tinha como obter o AR naquele momento, tendo diligentemente adotado outros mecanismos para assegurar a suficiência dos esforços de citação por via postal. Daí que, após a citação não ter sido recebida pelo acusado no endereço que constava na base cadastral da RFB, o qual permaneceu inalterado nos meses seguintes, a área técnica entendeu corretamente pela realização da citação por edital.

¹⁵ Art. 23 [...] §2º A citação deverá ser efetuada por meio de publicação de edital na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores em caso de esquivia ou quando: I – ignorado, incerto ou inacessível o lugar em que se encontrar o acusado; ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

20. Com o benefício do viés retrospectivo, resta evidente não haver quaisquer reparos à conduta da área técnica, uma vez que o AR em questão indica expressamente que o acusado havia se mudado do endereço em que havia sido procurado, conforme reproduzo abaixo:

Formulário de busca com as seguintes opções:

- MUDOU-SE
- DESCONHECIDO
- END. INSUFICIENTE
- _____

Reduzível

21. De qualquer maneira, dada a postura adotada pelo acusado neste processo, não surpreende que ele tenha convenientemente se “esquecido” dessa informação.

22. Ante o exposto, não há que se falar em nulidade da citação do acusado neste PAS. E, conseqüentemente, tampouco merece prosperar o seu pedido para a análise da prescrição deste processo, uma vez que sua citação foi regularmente realizada por meio de edital publicado no diário eletrônico da CVM.

Ausência de intimação para se manifestar sobre meios de prova posteriores à acusação

23. Em uma segunda tentativa de confundir estes julgadores às vésperas do julgamento, o acusado alegou que o Diretor Relator teria fundamentado seu voto proferido na sessão de julgamento de 01/10/2024 em fatos apontados na denúncia decorrente da operação Circus Maximus, e no depoimento do acusado Ricardo Siqueira Rodrigues, colaborador da referida operação, obtido em outro PAS. Tal fato exigiria a intimação de todos os demais acusados para que pudessem se manifestar quanto ao uso de provas e depoimentos posteriores às conclusões das investigações do PAS.

24. Novamente, trata-se de uma alegação falaciosa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

25. Ao contrário do que a advogada do acusado tenta fazer crer, em momento algum o Diretor Relator utilizou tais informações como elemento condenatório em relação a Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho ou a qualquer um dos outros acusados.

26. Com efeito, na única passagem em que se refere à referida operação policial, em uma nota de rodapé, o Diretor Relator reconhece expressamente que a informação apresentada não poderia ser usada como fundamento de qualquer condenação, mas apenas para fins de contextualização¹⁶.

27. Já nos §§113 a 131 do referido voto, o teor do depoimento de Ricardo Siqueira Rodrigues é referenciado única e exclusivamente para absolver a Tetris, Thais Gaudino Brescia, Eduardo Evangelista Correa e Carolina Benincasa Nakaoski da acusação de atuação sem autorização da CVM em atos de distribuição de cotas do FIP LSH junto ao público investidor, em descumprimento ao art. 16, inciso I, da Lei nº 6.385/1976.

28. Como se vê, a referência incidental desse material neste PAS em nada se relaciona com a prática de operação fraudulenta que foi imputada a Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho, tampouco foi utilizada para a formação de qualquer convicção condenatória por parte deste Colegiado.

29. Ademais, a advogada do acusado faz confusão ao citar o art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021, que trata da solicitação de manifestação prévia aos investigados **antes da instauração de processos sancionadores**, e cujo descumprimento não é apto a ensejar a nulidade de processos desta natureza.

30. Conforme entendimento mais do que consolidado do Colegiado da CVM, as diligências promovidas no âmbito do processo de investigação têm por finalidade subsidiar a formulação de acusações robustas e bem fundamentadas pela área técnica, não se confundindo com um direito subjetivo dos investigados, tampouco configurando um direito de defesa prévia¹⁷.

31. Em resumo, não há que se falar em nulidade por ausência de intimação para manifestação sobre meios de prova que não serviram para a formação de qualquer convicção

¹⁶ Nota de rodapé nº 6 do voto do Diretor Relator.

¹⁷ Cf., nesse sentido, PAS CVM nº 19957.001231/2021-01, de minha relatoria, j. em 20/06/2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

condenatória no âmbito deste PAS, mas tão somente como elemento absolutório incidental, e que tampouco dizem respeito às imputações em face de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho.

32. Feito este registro, resta demonstrado, sob todos os ângulos, que a manifestação intempestiva de Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho não teve outro intuito que não perturbar o regular andamento deste processo, passo a tratar do mérito.

Responsabilidade de gestores de fundos com comitê de investimento

33. Ao menos desde a Instrução CVM nº 409/2004, a regulação vem admitindo que os cotistas participem mais ativamente da definição das estratégias de investimento do fundo, observados dois pressupostos principais.

34. O primeiro é que tal participação deve ocorrer sempre por meio de estruturas de governança transparentes e previamente formalizadas, em linha com o que atualmente estipula o §1º do art. 96 da Resolução CVM nº 175/2022¹⁸. Antes disso, este preceito encontrava correspondência no §1º do art. 84 da Instrução CVM nº 555/2014¹⁹ e, ainda antes, no §1º do art. 63 da Instrução CVM nº 409/2004²⁰.

35. Esta exigência foi imposta com algumas funções em mente, ligadas sobretudo à transparência dos trabalhos e à possibilidade de fiscalização dos procedimentos adotados, tanto por outros cotistas não representados no comitê, quanto pela própria CVM. Como bem observado pela Diretora Luciana Dias em relação a fatos de quando a Instrução CVM nº 409/2004 estava em vigor, no âmbito do PAS CVM nº 15/2008, de sua relatoria, j. em 28/02/2012:

“As estruturas de governança exigidas pela regulamentação têm outras funções além de alinhar interesses dos cotistas e gestores. Essas estruturas cuidam para que as

¹⁸ Art. 96. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas ou de prestador de serviço essencial, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados pelo fundo. [...] § 2º A existência de conselhos e comitês não exime o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira de ativos.

¹⁹ Art. 84. [...] §1º As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos no regulamento do fundo.

²⁰ Art. 63. [...] §1º As atribuições, a composição e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês deverão estar estabelecidos em regulamento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

decisões sejam tomadas por meio de procedimentos adequados e verificáveis e por pessoas que, na eventualidade de qualquer irregularidade, poderão ser identificadas e responsabilizadas. [...] Em outras palavras, essas regras de governança viabilizam o exercício do poder de fiscalização e da responsabilização dos agentes que efetivamente tomam as decisões em nome de uma instituição ou, roubando o termo em inglês, se prestam a estabelecer uma estrutura adequada de *accountability*.”

36. O segundo pressuposto é que a responsabilidade sobre as funções exercidas pelo gestor de recursos é indelegável. Esta é a regra mesmo que, por questões organizacionais, algumas das atividades realizadas pelos gestores sejam compartilhadas com outros órgãos ou participantes.

37. Sendo assim, a existência de comitês de investimento (ou de conselhos consultivos, ou comitês técnicos ou assemelhados), embora confira aos cotistas maior ingerência sobre a principal esfera de atuação do gestor, não afasta a responsabilidade destes pelo desempenho das funções que a regulamentação lhes atribui.

38. Este pressuposto se manteve inabalável ao longo do tempo e mesmo após a edição da Lei nº 13.874/2019 (a chamada “Lei de Liberdade Econômica”). Como já destaquei, o *caput* e o §2º do art. 63 da Instrução CVM nº 409/2004 previam expressamente que a adoção de tais estruturas de governança se dava “[s]em prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo”, e que a sua existência “não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo”, respectivamente.

39. O *caput* e o §2º do art. 84 da Instrução CVM nº 555/2014 e, especificamente no caso dos fundos de investimento em participações, o *caput* e o §2º do art. 38 da Instrução CVM nº 578/2016, repetiram os enunciados da Instrução CVM nº 409/2004. Estes dispositivos foram, por sua vez, substancialmente refletidos no *caput* e no §2º do art. 96 da Resolução CVM nº 175/2022.

40. Por tudo isso, entendo, em sentido contrário ao Diretor Relator, que o comitê de investimento não substitui, nem a sua existência mitiga, a responsabilidade do gestor no desempenho de suas funções. O comitê é um mecanismo que confere aos investidores maior



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

participação na definição dos rumos do veículo – os cotistas podem fazer sugestões, debater teses de investimento, propor alternativas de encaminhamentos para assuntos, mas, no limite, no sistema brasileiro, quem implementa, executa e *arca* com essas escolhas é o gestor na qualidade de prestador de serviços autorizado perante a autarquia, conforme já reconhecido em diversas ocasiões pelo Colegiado²¹.

41. Como bem sintetizado pelo Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS CVM nº 02/2013, de sua relatoria, j. em 22/01/2019:

“A administração fiduciária e a administração de carteira de valores mobiliários são atividades reguladas, cujo exercício é restrito às pessoas autorizadas na forma da regulamentação da CVM. Ora, na perspectiva da CVM, é evidente que o administrador de carteira registrado não pode agir simplesmente como interposta pessoa a fim de permitir que um terceiro que não possui autorização para gerir carteira de fundos o faça indiretamente.”

42. Dessa forma, mesmo com a intervenção dos cotistas formalizada por meio dos comitês de investimento, o gestor deve preservar o poder de decisão quanto à implementação ou não de tais decisões, tendo em vista o melhor interesse do fundo e de toda a base de cotistas (inclusive aqueles que não estiverem representados no comitê), a sua política de investimento e a regulamentação vigente, não podendo alegar que estava apenas seguindo orientações dos investidores.

²¹ Cf., a esse respeito, o voto do diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS CVM nº 02/2013, de sua relatoria, j. em 22/01/2019: “[a] regulamentação vigente também admitia que o cotista participasse da formulação das decisões de investimento do fundo, desde que por meio de estruturas de governança transparentes e previamente formalizadas no regulamento, que fossem capazes de assegurar a responsabilização de todos aqueles que, de fato, participassem do processo decisório, e, mesmo assim, a palavra final sobre qualquer decisão de investimento caberia à Gestora (artigo 63 da Instrução CVM nº 409/2004)”. No mesmo sentido, cf. o voto do diretor Pablo Renteria no âmbito do PAS CVM nº 2015/12087, de sua relatoria, j. em 24/07/2018: “Desse modo, se assim quisessem, a BNY Administradora, a Gestora ou o Postalis poderiam ter promovido a constituição de um comitê de investimentos, na forma prevista no art. 63 da Instrução 409, para receber sugestões do Postalis. No entanto, ainda que admitido esse cenário hipotético, a palavra final sobre qualquer decisão de investimento caberia à BNY Gestora, pois, como previsto no art. 63, § 2º, da mesma Instrução, a presença de um conselho não exime o gestor de responsabilidade pelas operações da carteira 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

www.cvm.gov.br

43. Esta é também a posição da melhor doutrina, segundo a qual²²:

“[...] a participação de cotistas no processo decisório relativo aos atos de gestão não isenta de responsabilidade o gestor, de quem se espera uma atuação que proteja interesses de todos os cotistas (incluindo aqueles que eventualmente participem da gestão, mas também daqueles que dela não participem) e, ainda, de outros *stakeholders*. Mesmo na situação de uma ‘gestão compartilhada’, então, para se isentar de responsabilidade, será preciso ao gestor comprovar que, dentro de sua esfera de atribuições que decorre das normas da CVM e do regulamento do fundo, atuou conforme os melhores *standards*, inclusive com relação aos seus deveres de monitoramento e informação - levando ao conhecimento dos cotistas que participam da gestão os riscos passíveis de serem identificados por um profissional habilitado, com relação a cada decisão que deva ser tomada.”

44. Reconheço, contudo, que a existência de comitês de investimento ou de outras estruturas de governança similares acaba por alterar a maneira como o gestor desempenha suas funções, o que deve ser levado em consideração no exame das situações concretas e na análise do cumprimento dos deveres fiduciários pelo prestador de serviços.

45. No que se refere especificamente ao cumprimento do dever de diligência, tendo em vista o seu caráter eminentemente procedimental, entendo que isso demanda a adoção de procedimentos adequados e da criação de um ambiente de controles voltado a assegurar o acompanhamento e a análise das decisões tomadas pelo comitê. Tais procedimentos devem considerar o envolvimento de partes relacionadas ou de pessoas ligadas nas matérias objeto de deliberação do comitê, por se tratar de situações que merecem maior atenção.

46. Como já tive a oportunidade de registrar²³, em termos processuais, a prova da diligência se faz a partir da demonstração das medidas adotadas, uma vez que, no exame das

²² Cf. Antonio Augusto Tiburcio, Lucas Hermeto e Ricardo Mafra, “A responsabilidade de gestores em fundos de investimento de ‘gestão não discricionária’”, in Felipe Hanszmann e Lucas Hermeto (coord.), *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro; Lumen Juris, 2021, pp. 295-296.

²³ Cf. minha manifestação de voto no âmbito dos PAS CVM nº 19957.004588/2020-51 e nº 19957.002220/2021-30, Dir. Rel. João Accioly, j. em 09/07/2024.



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

www.cvm.gov.br

situações apresentadas, as responsabilidades são julgadas a partir de atos concretos e os esforços empreendidos importam mais que os resultados alcançados.

A falta de diligência da More Invest e de seus diretores responsáveis

47. Tendo em vista o exposto, não merece prosperar o argumento das defesas de More Invest, gestora do FIP LSH entre 03/06/2013 e 07/06/2017, e de João Adamo, seu diretor responsável até 14/10/2015, de que a atuação desse prestador de serviços era determinada pelo comitê de investimentos e que, por conta disso, não seria possível responsabilizá-la em relação às decisões tomadas por esse órgão.

48. Por mais que, nos termos do art. 22 do regulamento do fundo, competisse ao comitê de investimento, entre outras atribuições, instruir o gestor quanto ao voto a ser proferido em nome do fundo nas assembleias gerais de acionistas da companhia investida e aprovar a contratação de prestadores de serviço do fundo pelo administrador fiduciário²⁴, esta norma deve ser lida de maneira congruente com o sistema criado pela CVM. Nesses termos, reitero que a existência do dito comitê não afasta a responsabilidade final do gestor pelas decisões tomadas dentro de sua esfera de competência.

49. Chama a atenção, no presente caso, que as operações fraudulentas que são objeto da acusação guardam relação direta com a atuação desse comitê, em que os Promotores e seus representantes muitas vezes eram preponderantes nas deliberações. Foi o comitê que ratificou a celebração dos contratos de prestação de serviços que viabilizaram o desvio de recursos a fornecedores da LSH Barra, assim como os laudos de avaliação que levaram à sobreprecificação das cotas do Fundo.

50. Nesse contexto, entendo, como apontou o Diretor Relator em seu voto²⁵, que a More Invest falhou em supervisionar a atuação do comitê e em detectar que tais contratos envolviam partes relacionadas aos Promotores.

51. Por mais que a defesa da More Invest tenha trazido aos autos evidências de esforços empreendidos no decorrer de sua atuação como gestora, nenhuma delas se refere à atuação do

²⁴ Versão em vigor a partir de 03/06/2013 (doc. nº 0882729).

²⁵ §94 do voto do Diretor Relator.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

comitê de investimento, o que é indicativo da ausência de procedimentos mínimos para avaliar a regularidade de tais decisões antes de sua implementação. A bem da verdade, a linha argumentativa adotada pela defesa evidencia que a gestora se ateve a implementar o que era deliberado pelo comitê, renunciando em tais ocasiões ao seu poder decisório²⁶ – o que configura uma clara violação ao dever de diligência.

52. Por essa razão, discordo do Diretor Relator quanto ao grau da punição de que a conduta da More Invest é merecedora, uma vez que as medidas e as estruturas adotadas para a observância do dever de diligência, apesar de existentes, não abrangiam as decisões tomadas pelo comitê de investimento. Como visto, a atuação de tal comitê era central para o funcionamento do fundo, e um ambiente de controles adequado deveria refletir esta particularidade.

53. Além disso, considerando que, em boa parte do período em que tais contratos foram celebrados e os pagamentos correspondentes ocorreram, João Adamo Júnior era o diretor responsável pela gestão, entendo que sua conduta negligente restou suficientemente individualizada, uma vez que cabia a ele zelar para que o ambiente de controles da gestora fosse apropriado ao contexto da prestação de serviços ao FIP LSH.

54. Como destaquei em voto no âmbito do PAS CVM nº 19957.004791/2020-28²⁷, de minha relatoria, j. em 18/06/2024, o entendimento consolidado deste Colegiado é de que os diretores responsáveis são centros de imputação de responsabilidade no bojo dos prestadores de serviço do mercado de valores mobiliários. Por essa razão, a sua responsabilização não exige a demonstração de uma conduta voltada à prática delituosa, sendo suficiente a demonstração de que o indivíduo em questão não promoveu esforços razoáveis para assegurar o cumprimento da regulamentação.

55. Isso não quer dizer que a responsabilidade atribuída ao diretor seja objetiva, tampouco solidária. Trata-se de responsabilidade de caráter subjetivo e pessoal, limitada à sua própria

²⁶ Nesse sentido, a defesa alega que “[...] a competência para decisão final quanto aos pontos sensíveis envolvendo a Companhia Investida (inclusive sobre a celebração dos contratos mencionados no Termo de Acusação) era do Comitê de Investimentos do Fundo, cujos membros eram eleitos pela assembleia geral de cotistas” (doc. nº 1262224, §49).

²⁷ Cf., ainda, a esse respeito: PAS CVM nº RJ2015/12087, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24/07/2018, PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 06/12/2012, PAS CVM nº RJ2010/9129, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 09/08/2011, e PAS CVM nº RJ2005/8510, Dir. Rel. Maria Helena Santana, j. em 04/04/2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

conduta, que deve se voltar a evitar a materialização de irregularidades por meio da adoção das providências cabíveis.

56. É por essa razão que, de um lado, concordo com o Diretor Relator quanto à condenação de João Adamo, mas, de outro, discordo da absolvição de David Kim, uma vez que, no período em que ele foi diretor responsável da More Invest, entre 15/10/2015 e 07/06/2017, nada foi feito para alterar o quadro de negligência da gestora em relação às decisões do comitê de investimento do fundo.

57. Reconheço que sua responsabilidade pela ausência de procedimentos nesse sentido é menor que aquela de João Adamo, tendo em vista que a ratificação dos contratos que ensejaram o desvio de recursos ocorreu quando seu antecessor ocupava a função, momento em que a gestora teve, mais diretamente, a oportunidade de avaliar os instrumentos e as condições contratuais. De todo modo, mesmo que em menor monta, pagamentos a fornecedores da LSH Barra decorrentes de tais contratos ainda ocorreram quando David Kim já era o diretor responsável – não é possível desconsiderar sua própria falta de diligência nesta conjuntura.

A falta de diligência da Planner e de Carlos Arnaldo Borges de Souza

58. Concordo com o Diretor Relator quanto à condenação da Planner, tendo em vista que, embora fosse a instituição responsável pela distribuição das cotas do FIP LSH, suas manifestações revelam o seu desconhecimento sobre quem teria de fato desempenhado essa função.

59. Mas, por consequência, pelas mesmas razões que expus acima a respeito da responsabilidade dos diretores responsáveis, entendo que esta deve se estender também a Carlos Arnaldo Borges de Souza, seu diretor responsável à época em que a instituição atuou na administração do FIP LSH.

O papel dos chamados “estruturadores” e a caracterização de atos de distribuição

60. Concordo com as razões expostas pelo Diretor Relator em seu voto para a absolvição da Roca (sucessora da Tetris), de Thais Brescia, de Eduardo Evangelista e de Carolina Nakaoski da acusação de violação ao art. 16, inciso I, 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

www.cvm.gov.br

61. No entanto, faço algumas considerações adicionais sobre aspectos que se mostraram relevantes para o meu convencimento, tendo em vista, em particular, a possibilidade de caracterização de atos de distribuição a partir do papel desempenhado pelos chamados “estruturadores”, que, como o próprio nome revela, atuam na estruturação de operações, as quais, conforme o caso, podem tomar a forma de FIP, de fundo de investimento em direitos creditórios, de certificados de recebíveis, dentre outros.

62. A verificação da prática de atos de distribuição no contexto de uma oferta pública tem por parâmetro o disposto no art. 19, §3º da Lei nº 6.385/1976²⁸ e, na época dos fatos objeto deste PAS, no art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003²⁹ – que se encontra substancialmente refletido no art. 3º, §1º, da Resolução CVM nº 160/2022.

63. Como já pude esclarecer, esse exame precisa levar em consideração elementos objetivos, que dizem respeito aos meios empregados na distribuição, tendo em vista os balizadores constantes da Lei e da regulamentação, que compõem um rol exemplificativo, e subjetivos, referentes aos ofertantes e aos destinatários da oferta³⁰.

64. Reconheço que, no presente caso, a Roca e seus colaboradores atuaram na estruturação do projeto do LSH Barra desde antes da constituição do FIP LSH e, ao que tudo indica, participaram da definição de como se daria o financiamento do empreendimento, tendo continuado a prestar serviços no contexto de distribuição das cotas do fundo e mesmo depois disso.

65. Isso por si só não é suficiente para afastar a caracterização da prática de atos de distribuição, mas deve ser levado em consideração na análise da conduta de prestadores de

²⁸ Art. 19 [...] §3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

²⁹ Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: [...] IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

³⁰ Em meu voto no âmbito dos PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, de minha relatoria, j. em 27/08/2024.



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

www.cvm.gov.br

serviços que atuam na estruturação de FIP e outros fundos estruturados, sob o risco de se confundir a atuação nesses termos, que por vezes passa pela interação com investidores institucionais antes mesmo da definição da forma como a captação de recursos se dará, com a procura de subscritores ou de adquirentes para a compra de valores mobiliários.

66. É claro que, nesse contexto, há o risco de os “estruturadores”, no mais das vezes prestadores de serviços não sujeitos à supervisão desta autarquia, atuarem irregularmente como agentes de distribuição, se procurarem, como definia o §1º do art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003 o público em geral, uma classe, categoria ou grupo de pessoas indeterminada, mesmo que de maneira individualizada.

67. Por mais que não seja trivial estabelecer um limite claro para uma atuação legítima nesse cenário, tendo em vista a dificuldade de definir em que medida a interação com potenciais investidores não caracteriza justamente a procura por adquirentes para determinado valor mobiliário, a meu ver, vale traçar um paralelo com o art. 43 da Instrução CVM nº 400/2003 e, mais recentemente, o art. 6º da Resolução CVM nº 160/2022. Tais dispositivos tratam da hipótese de consulta a investidores sobre a viabilidade de uma potencial oferta pública.

68. Nos termos da Resolução CVM nº 160/2022, é permitida, “mesmo antes do protocolo do requerimento de registro da oferta pública, a consulta sigilosa a potenciais investidores profissionais para apurar a viabilidade ou o interesse em uma eventual oferta pública de distribuição” (*caput*), inclusive por prestadores de serviço contratados pelos ofertantes (§1º), desde que observados certos cuidados (§§2º a 4º)³¹. Vale notar que, no regime anterior, não havia menção a tais prestadores.

69. Como se vê, a regulamentação admite expressamente que prestadores de serviços contratados pelos ofertantes participem da consulta de viabilidade sobre uma potencial oferta,

³¹ § 2º A consulta a potenciais investidores, nos termos do *caput*, incluindo os documentos e apresentações utilizados, não pode vincular as partes, sendo vedada a realização ou aceitação de ofertas, bem como o pagamento ou o recebimento de quaisquer valores, bens ou direitos de parte a parte. § 3º Durante a consulta a potenciais investidores, as pessoas mencionadas no § 1º do *caput* devem obter de seus interlocutores o compromisso de manter em sigilo as informações recebidas na consulta e a possibilidade de realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários até a divulgação do aviso ao mercado ou do anúncio de início de distribuição. § 4º As pessoas mencionadas no § 1º devem manter à disposição da CVM nos termos do inciso XV do art. 83 desta Resolução: I – lista com informações que possibilitem a identificação das pessoas consultadas, bem como a data e a hora em que foram consultadas; e II – as apresentações e os materiais utilizados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

sem que isso seja considerado um “ato de distribuição”. Adotando-se a mesma lógica a este PAS, me parece que as interações dos colaboradores da Roca com os investidores institucionais, que ocorreram mesmo antes da definição de como se daria o financiamento do LSH Barra não podem ser automaticamente caracterizadas como atos de distribuição. Há razões para dúvida.

70. Com efeito, embora representantes de cotistas do FIP LSH e da Planner e Henrique Leite, em sua delação, apontem para a atuação da Roca e de seus representantes no contexto da captação de recursos, concordo com o Diretor Relator que tais declarações devem ser lidas com um grão de sal, pelas razões expostas em seu voto, que incluem contradições e a ausência de registros a esse respeito.

71. Ainda nessa mesma linha, não considero que os e-mails trocados entre FAPS Charqueadas e Eduardo Evangelista relativos à subscrição de cotas do fundo sejam prova irrefutável da realização de atos de distribuição, tendo em vista o seu teor voltado essencialmente à efetivação de um investimento previamente decidido e a interface direta com a instituição responsável pela distribuição à época – a BRB DTVM.

72. Por último, aproveito para registrar que, em linha com o apontado pelo Diretor Relator, entendo não ser possível concluir pela caracterização do elemento doloso da prática de operação fraudulenta por BRB DTVM, Andrea Lopes, Orla DTVM e Paulo Landeira. O conjunto fático-probatório deste PAS evidencia que a metodologia adotada para avaliar as cotas do FIP LSH, a qual resultou em uma sobreavaliação artificial de seu patrimônio líquido, era completamente inadequada e contribuiu de maneira decisiva para a prática de uma das modalidades de operação fraudulenta identificadas neste PAS. No entanto, embora se possa colocar em dúvida a diligência de tais acusados, a Acusação não lhes imputou essa falha.

Conclusão

73. Ante o exposto, concluo que, além dos acusados cuja condenação o Diretor Relator propôs, também devem ser responsabilizados David Kim e Carlos Arnaldo Borges de Souza.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

74. Adicionalmente, pelas razões expostas acima, considero que as penalidades propostas pelo Diretor Relator à More Invest e a João Adamo³² não se mostram proporcionais à gravidade de sua conduta, tendo em vista: **(i)** a virtual ausência de procedimentos para diligenciar sobre as decisões do comitê de investimento; **(ii)** o perfil de cotistas do FIP LSH, que incluía regimes próprios de previdência social e entidade de previdência complementar; bem como **(iii)** a extensão do período de sua prestação de serviços para o fundo.

75. As infrações de que trato neste voto ocorreram antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Por essa razão, as penalidades a serem aplicadas devem observar o disposto na legislação então vigente, em linha com o art. 116, parágrafo único, da Resolução CVM nº 45/2022³³.

76. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como para os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas praticadas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

77. De um lado, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 306/1999³⁴, do art. 117, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004³⁵, do art. 32 da Instrução CVM nº 558/2015³⁶ e do art.

³² Por infração ao art. 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, incisos I e III, da Instrução CVM nº 409/2004, então aplicável ao FIP LSH por força do artigo 119-A dessa Instrução e infração ao art. 16, incisos I e II, alínea 'b', da Instrução CVM nº 558/2015, c/c art. 92, incisos I e III, da Instrução CVM nº 555/2014.

³³ Art. 116. [...]. Parágrafo único. O valor máximo da pena de que trata o art. 61, I, e o valor máximo da pena base pecuniária, de que trata o Anexo A, assim como os procedimentos de que tratam os arts. 62, 63, 65, 66 e 67 desta Resolução, não são aplicáveis às infrações praticadas antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que permanecem sujeitas ao limite de pena pecuniária então vigente.

³⁴ Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.

³⁵ Art. 117. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Instrução: [...] XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor do fundo, dos deveres de conduta de que trata o art. 65-A; [...].

³⁶ Art. 32. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício das atividades reguladas por esta Instrução por pessoa não autorizada ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 16, 17, 20, 23, 24, 28, 30 e 31 desta Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

141, inciso XIII, da Instrução CVM nº 555/2014³⁷, as infrações em questão são consideradas graves, exceto por aquela relativa ao inciso IV do art. 14, da Instrução CVM nº 306/1999. De outro, constato que a More Invest, João Adamo Júnior e David Kim têm bons antecedentes³⁸.

78. Assim, com base nas circunstâncias concretas do caso e em linha com precedentes do Colegiado³⁹, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por **condenar**:

- i) **More Invest**, na qualidade de gestora do FIP LSH de 03/06/2013 a 07/06/2017, à penalidade de multa pecuniária de **R\$300.000,00** por infração ao art. 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, incisos I e III, da Instrução CVM nº 409/2004, conforme art. 119-A dessa Instrução, e por infração ao art. 16, incisos I e II, alínea ‘b’, da Instrução CVM nº 558/2015, c/c art. 92, incisos I e III, da Instrução CVM nº 555/2014;
- ii) **João Adamo Júnior**, diretor responsável da More Invest até 14/10/2015, à penalidade de multa pecuniária de **R\$150.000,00** por infração ao art. 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, incisos I e III, da Instrução CVM nº 409/2004, conforme art. 119-A dessa Instrução;
- iii) **David Kim**, diretor responsável da More Invest de 15/10/2015 a 07/06/2017, à penalidade de multa pecuniária de **R\$100.000,00** por infração ao art. 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, incisos I e III, da Instrução CVM nº 409/2004, conforme art. 119-A dessa Instrução, e ao art. 16, incisos I e II, alínea ‘b’, da Instrução CVM nº 558/2015, c/c art. 92, incisos I e III, da Instrução CVM nº 555/2014; e

³⁷ Art. 141. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Instrução: [...] XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor, do disposto nos arts. 82, 89, 91 e 92; e [...].

³⁸ Carlos Borges foi condenado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$50.000,00 por infração aos arts. 65, inciso XV, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004 no âmbito do PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022.

³⁹ Cf. o PAS CVM nº 19957.009152/2018-34, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023, em que foi adotada a pena-base de R\$400 mil e, após a aplicação de atenuantes, a pena de R\$320 mil para a condenação de administrador de fundos de investimentos por não empregar o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável para fatos que se encerraram somente após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017. Como as infrações de que trato neste voto são anteriores a essa alteração legislativa, considerei o valor de R\$300 mil adequado para o presente caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- iv) **Carlos Arnaldo Borges de Souza**, na qualidade de diretor responsável da Planner de 08/03/2013 a 23/07/2013, à penalidade de multa pecuniária de **R\$100.000,00** por infração ao art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/1999 c/c art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, aplicável ao FIP LSH por força do artigo 119-A da mesma Instrução.

Rio de Janeiro, 3 de dezembro de 2024.

Marina Copola

Diretora