



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 19957.000824/2022-22

Reg. Col. 2698/22

Acusadas: Massa Falida da Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas

Assunto: Apurar infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SIN em face da Gradual e de sua diretora responsável, Fernanda Freitas, por suposta prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da então vigente Instrução CVM nº 8/1979.

2. Para a Acusação, a irregularidade teria se caracterizado pelo desvio de recursos do FIDC Incentivo II, cuja administração fiduciária e gestão estava a cargo da Gradual, por meio do resgate de cotas do S. FIC FIRF DI e de supostas aplicações no Fundo Gradual em 17/03, 29/03 e 18/04/2017, em afronta direta às deliberações assembleares que haviam limitado os poderes da Gradual à realização da gestão de caixa do FIDC Incentivo II.

3. A área técnica entende que tal desvio pode ter ocorrido tanto no âmbito do FIDC Incentivo II, hipótese em que os recursos referentes às aplicações jamais teriam sido transferidos para o Fundo Gradual, quanto nesse último fundo, após o recebimento dos aportes.

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



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

4. Além disso, o desvio dos recursos teria sido ocultado pelo fornecimento de informações patrimoniais inverídicas do Fundo Gradual para a CVM e o público investidor, tendo em vista a incapacidade desse fundo de honrar o resgate solicitado pelo FIDC Incentivo II em 18/05/2018.

5. A acusada Fernanda Freitas não apresentou defesa, tendo alegado em sua manifestação prévia apenas que não teria como atender à solicitação feita pela autarquia, pois estava impedida de ter acesso à Gradual e a qualquer documento da instituição². De todo modo, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021³.

II. PRELIMINAR: O REGIME JURÍDICO DA GRADUAL

6. Antes de adentrar o mérito deste PAS, trato da única preliminar suscitada pelo administrador judicial da massa falida da Gradual: de que esta não deveria ser responsabilizada por irregularidades praticadas pela instituição quando ainda estava operacional (antes da decretação do regime falimentar por sentença judicial em 07/06/2019 e da liquidação extrajudicial pelo BCB, a que esteve submetida anteriormente), sob o argumento de que tais regimes jurídicos não se confundiriam com a instituição em funcionamento.

7. Como já tive a oportunidade de esclarecer no âmbito do PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, no qual o administrador judicial apresentou o mesmo argumento⁴, em linha com o entendimento pacífico do Colegiado da CVM⁵, não é possível acolher a extinção de punibilidade em razão de o acusado estar em regime especial de liquidação extrajudicial ou de falência. Com efeito, há inclusive previsão específica no art. 11, §15, da

² Doc. nº 0777462.

³ 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.

⁴ PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, de minha relatoria, j. em 06/08/2024.

⁵ Nesse sentido, cf.: PAS CVM nº 19957.009663/2017- 75, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 11/07/2023; PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/02/2021; PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. 18/06/2019; PAS CVM nº 014/2014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12/09/2017; PAS CVM nº 0374/2012, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 19/07/2016; e PAS CVM nº 06/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 22/03/2011.



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

Lei nº 6.385/1976⁶, que estabelece que a pena de multa permanece como um crédito subordinado da autarquia.

8. Por esse motivo, voto pelo não acolhimento da preliminar arguida pela Gradual.

III. MÉRITO

9. Superada a única preliminar suscitada neste PAS, passo a tratar de seu mérito.

10. Conforme entendimento consolidado do Colegiado⁷, a caracterização do ilícito administrativo de operação fraudulenta exige a comprovação cumulativa dos seguintes elementos: **(i)** a utilização de ardil ou artifício, **(ii)** com o objetivo de induzir ou manter terceiros em erro, e **(iii)** com a intenção de obter vantagem econômica ilícita para si ou para outrem.

11. Para a verificação de tais elementos, é essencial analisar os indícios e contraíndícios que constam dos autos, uma vez que nem sempre é possível reunir provas diretas da prática de operação fraudulenta, tendo em vista a natureza deste ilícito e os meios empregados para a sua concreção. Por essa razão, o emprego de provas indiretas invariavelmente se faz necessário, observado que a condenação de acusados em sede administrativa exige a reunião de indícios sérios, consistentes e convergentes aptos a permitir uma conclusão robusta acerca dos fatos analisados, em linha com o entendimento pacífico da CVM⁸.

12. Dito isso, a meu ver, a Acusação reuniu indícios robustos e convergentes para a condenação da Gradual e de Fernanda Freitas pela prática de operação fraudulenta. A seguir, discorro sobre a caracterização dos elementos do tipo à luz da conduta das acusadas.

⁶ Art. 11. [...] §15. Em caso de falência, liquidação extrajudicial ou qualquer outra forma de concurso de credores do apenado, os créditos da Comissão de Valores Mobiliários oriundos da aplicação da penalidade de multa de que trata o inciso II do caput deste artigo serão subordinados.

⁷ Nesse sentido, cf., por exemplo: PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, de minha relatoria, j. em 27/08/2024; PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; e PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019.

⁸ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.003549/2018-12, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31/10/2023; PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 9/2/2021; PAS CVM nº RJ2014/7352, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 16/01/2018; PAS CVM nº 11/2008, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 21/08/2012; o voto do Dir. Otavio Yazbek no âmbito do julgamento PAS CVM nº 13/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 13/12/2011; PAS CVM nº 15/2004, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 04/08/2009; PAS CVM nº 24/2000, Dir. Rel. Norma Parente, j. em 18/08/2005.



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

Os ardis utilizados pelas acusadas

13. O primeiro elemento do tipo administrativo, a utilização de ardil ou artifício, pode se materializar das mais diversas maneiras, a depender do instrumento, estrutura ou forma empregada pelo agente de modo a induzir ou manter a potencial vítima em erro. São exemplos de tais ardis ou artifícios, conforme precedentes da CVM, a aquisição de ativos superfaturados⁹, a utilização de laudos de avaliação sem substrato econômico¹⁰, a falsificação de documentos¹¹ e o desvio de recursos em relação à utilização ou destinação informada¹².

14. No presente PAS, essas duas últimas modalidades de ardil foram empregadas pelas acusadas.

15. Como demonstrado pela Acusação, o desvio de recursos do FIDC Incentivo II pode ser traçado até as movimentações realizadas em 17/03, 29/03 e 18/04/2017, pouco após a Gradual assumir a sua gestão, em 06/03/2017.

16. Em cada uma dessas datas, foram resgatados R\$10 milhões da aplicação do Fundo no S. FIC FIRF DI, os quais foram supostamente aplicados no Fundo Gradual, totalizando R\$30 milhões no saldo das aplicações nesses dois veículos, conforme relatórios fornecidos pelo liquidante da Gradual e pela instituição que a substituiu na administração do Fundo. Essa quantia representava, à época, algo em torno de 20% do patrimônio líquido do FIDC Incentivo II, que, em fevereiro de 2017, estava próximo de R\$150 milhões¹³.

17. Ao contrário do que alegou a Gradual ao primeiro ser questionada a esse respeito, antes de sua liquidação extrajudicial, tais movimentações violaram frontalmente as deliberações

⁹ PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/01/2019; PAS CVM nº RJ2015/2017, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019; e PAS CVM nº 06/07. Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010.

¹⁰ PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024, PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 12/07/2022; PAS CVM nº RJ2015/2127, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.

¹¹ PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; e PAS CVM nº 16/02, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10/10/2006.

¹² PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, de minha relatoria, j. em 27/08/2024; PAS CVM nº PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019.

¹³ Cf. informe mensal do Fundo referente a fevereiro de 2017 (doc. nº 1442150).



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

assembleares de 21/10/2016, 18/11/2016 e 06/03/2017, que haviam limitado os poderes da Gradual à realização da gestão de caixa do Fundo.

18. Não há dúvida de que os resgates realizados nessas três datas, que, em cada um dos dias, envolveram o mesmo valor, não se destinaram ao pagamento de despesas do Fundo ou ao atendimento de pedidos de resgate de cotistas do próprio FIDC Incentivo II, ao contrário do que alegou a Gradual.

19. Isso é apenas reforçado pela constatação de que os resgates de cotas do S. FIC FIRF DI de 17/03, 29/03 e 18/04/2017 fugiram completamente do padrão daqueles realizados anteriormente, entre 08/11/2016 e 07/03/2017, que ocorriam em periodicidade mensal, em valores que variaram entre R\$230 mil e R\$380 mil por dia, os quais, com efeito, são compatíveis com o pagamento de despesas.

20. Além disso, as movimentações em questão resultaram na transferência de R\$30 milhões do FIDC Incentivo II de um fundo de investimento administrado por terceiros (isto é, o S. FIC FIRF DI), para um veículo cuja administração também estava a cargo da Gradual.

21. Foi justamente isso que chamou a atenção do cotista que apresentou sua reclamação a esta autarquia, e que está na gênese deste PAS.

22. Além disso, destaco que o Fundo Gradual tinha em sua carteira debêntures de emissão da ITS@, sociedade ligada à Gradual, as quais a instituição havia anteriormente adquirido para o FIDC Incentivo II, mas que foram posteriormente compradas por outro fundo sob sua administração, que, então, vendeu parte de sua posição nesses ativos para o Fundo Gradual¹⁴. A compra de tais debêntures para o FIDC Incentivo II foi o que motivou os cotistas a deliberar pela destituição da Gradual e por restringir seus poderes, até a sua substituição, à gestão de caixa do Fundo e ao eventual pagamento de resgates.

23. Conforme apurado no PAS CVM nº 19957.007430/2019-08¹⁵, os recursos obtidos com essa emissão de debêntures foram destinados à Gradual por meio de sucessivas movimentações fraudulentas realizadas por Fernanda Freitas e seu cônjuge, em prejuízo dos

¹⁴ Em 10/03/2016, a Gradual adquiriu 974 debêntures de emissão da ITS@ para o FIDC Incentivo II. Em 22/04/2016, o P. FIRF LP P. CP comprou as 974 debêntures que eram de titularidade do FIDC Incentivo. Em 10/03/2016, a Gradual adquiriu 974 debêntures de emissão da ITS@ para o FIDC Incentivo II.

¹⁵ Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 21/12/2022.



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

www.cvm.gov.br

fundos administrados pela instituição que as adquiriram, após a sua liquidação extrajudicial. À primeira vista, considerando que referido ativo não mais integrava a sua carteira, o FIDC Incentivo II não teria sido um dos fundos prejudicados por essa outra operação fraudulenta praticada pelas acusadas. Essa conclusão não se sustenta ante a constatação de que o Fundo Gradual possuía debêntures de emissão da ITS@ em sua carteira e aumentou esta posição enquanto o FIDC Incentivo II foi seu cotista¹⁶.

24. De qualquer maneira, quanto à operação fraudulenta que é objeto deste PAS, reconheço que os resgates do S. FIC FIRF DI e as aplicações no Fundo Gradual de março e abril e 2017, por si só, não seriam suficientes para caracterizar o desvio de recursos imputado às acusadas.

25. Tal desvio resta evidente com o resgate solicitado pela Gradual da aplicação do FIDC Incentivo II no Fundo Gradual em 18/05/2018, no valor de R\$23.174.519,95, dias antes da decretação da liquidação extrajudicial da instituição pelo BCB.

26. Apesar de as cotas terem sido entregues pelo FIDC Incentivo ao Fundo Gradual, o valor correspondente nunca foi pago, conforme informações fornecidas pelo liquidante da instituição administradora. Ainda assim, à época, a Gradual registrou em conta gráfica que o FIDC Incentivo II teria recebido R\$21.430.043,36 a título de resgate, o que não foi acompanhado de qualquer movimentação financeira, embora tenha reconhecido que a quantia de R\$1.744.529,47 estava pendente de pagamento.

27. Tais registros encontram-se refletidos nos relatórios do Fundo Gradual fornecidos pela instituição à CVM. Em 18/05/2018, o relatório de dados diários indica a realização de um resgate em valor bastante similar àquele solicitado pelo FIDC Incentivo II, embora, frise-se, nenhuma quantia tenha sido efetivamente movimentada entre os fundos.

28. Como se vê, é possível verificar o caráter ardiloso da conduta das acusadas não apenas no inadimplemento do resgate, mas, para além disso, no falseamento de registros e documentos.

¹⁶ Se, em março de 2017, o Fundo Gradual detinha 94 debêntures da ITS#@, em abril de 2018, esse número havia aumentado para 214.



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

29. A ausência de qualquer pagamento referente a esse resgate não condiz com as informações até então fornecidas pela Gradual acerca da situação patrimonial do Fundo Gradual. Dois dias antes, em 16/05/2018, o relatório de composição da carteira desse veículo indicava disponibilidades no valor de R\$21.442.649,97¹⁷, o que permitiria o pagamento da parcela do resgate que foi falsamente registrada como recebida pelo FIDC Incentivo II.

30. Quanto ao resto da quantia referente ao resgate, destaco que, embora as informações fornecidas à época indicassem que o patrimônio líquido do Fundo Gradual era superior ao valor total do resgate solicitado, além do valor disponível em caixa, o único ativo que compunha sua carteira eram justamente as debêntures da ITS@¹⁸, cuja emissão, como referi acima, já foi caracterizada como operação fraudulenta por este Colegiado.

31. Com base nas informações disponíveis nos autos, está mais do que suficientemente demonstrado que recursos de titularidade do FIDC Incentivo II foram desviados pela Gradual, que, além disso, buscou ocultar tal desvio por meio do registro de informações falsas tanto em conta gráfica desse fundo quanto em informações do Fundo Gradual fornecidas à CVM.

32. No entanto, justamente por conta dos ardis empregados pelas acusadas, não é possível precisar quando o desvio se deu, embora seja claro que ele tenha ocorrido entre 17/03/2017 e 18/05/2018, datas da primeira aplicação do FIDC Incentivo II no Fundo Gradual e do pedido de resgate dessa aplicação que não foi honrado, respectivamente.

33. Caso o desvio dos recursos tenha ocorrido antes dessa última data, o que não descarto, o falseamento de informações pela Gradual abrangeria outros CDA e relatórios diários disponibilizados à autarquia e ao público investidor – todos aqueles desde necessariamente a efetivação do desvio. Indo além, na hipótese de os recursos do Fundo terem sido desviados ainda em seu âmbito, jamais tendo sido transferidos para o Fundo Gradual, também as informações do FIDC Incentivo II teriam sido falseadas.

34. Conservadoramente falando, no entanto, uma vez que não é possível concluir definitivamente nesse sentido, entendo que a data de 18/05/2018 seja o marco temporal mais

¹⁷ Doc. nº 1442304.

¹⁸ O CDA de abril de 2018 apontava que o patrimônio líquido seria de R\$24.384.131,47, dos quais R\$2.861.594,93 corresponderiam às debêntures da ITS@ e R\$20.906.441,24 a disponibilidades.



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

apropriado para considerar a efetivação da operação fraudulenta, data em que as acusadas flagrantemente empregaram ardis para viabilizar e ocultar o desvio de recursos do FIDC Incentivo II.

A indução e a manutenção dos investidores em erro

35. O segundo dos elementos caracterizadores do tipo operação fraudulenta se verifica diante da existência de um agente levado ou mantido em erro – ou a quem se pretenda manter em erro – como consequência, direta ou indireta, do emprego do ardil ou artifício.

36. Resta evidente que os cotistas do FIDC Incentivo II e, em última medida, no caso dos RPPS, os seus milhares de participantes (servidores públicos ativos, aposentados e pensionistas) foram efetivamente induzidos e mantidos em erro como consequência dos ardis empregados pelas acusadas.

A vantagem ilícita buscada pelas acusadas

37. Ao cabo, o terceiro e último elemento do tipo operação fraudulenta é o seu elemento subjetivo, o dolo – mais precisamente a intenção de obter determinada vantagem econômica indevida para si ou terceiros, em potencial prejuízo de outrem. A operação fraudulenta pode se verificar a partir de uma conduta positiva (ação) ou negativa (omissão)¹⁹, mas entendo que ela não admite modalidade culposa²⁰.

38. E, no presente caso, entendo que o dolo restou suficientemente demonstrado. Constatam dos autos deste PAS elementos robustos, convergentes e sérios no sentido de que as acusadas buscaram desviar os recursos confiados à Gradual pelos investidores.

39. Por qual outra razão a Gradual teria transferido recursos do FIDC Incentivo II aplicados em um fundo de investimento de renda fixa administrado por terceiros para o Fundo Gradual, que estava sob sua administração, registrado falsamente que boa parte do resgate de

¹⁹ Cf., nesse sentido, PAS CVM nº 19957.006657/2020-61, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 27/02/2024

²⁰ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 13/12/2012; PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010; PAS CVM nº SP2001/0003, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 12/12/2002; PAS CVM nº 01/1999, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 19/12/2001.



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

www.cvm.gov.br

18/05/2018 teria sido pago ao Fundo, e prestado informações de que o caixa do Fundo Gradual comportaria essa transação, senão para viabilizar e ocultar o desvio de recursos?

40. Essa conduta das acusadas não destoaria daquela identificada no processo sancionador referente à emissão fraudulenta de debêntures da ITS@. Lá, os recursos obtidos com a integralização das debêntures, após passarem pela conta de Fernanda Freitas, foram transferidos para a Gradual, de modo a regularizar o seu desenquadramento às exigências mínimas de capital impostas pela regulamentação bancária.

41. Apesar de entender que o elemento volitivo está bem demonstrado, não vou tão longe quanto a Acusação no sentido de afirmar que os R\$21.430.043,36 fraudulentamente registrados como recebidos em conta gráfica do FIDC Incentivo II foram seguramente transferidos para a Gradual, ante a ausência de provas nesse sentido. De todo modo, com efeito, a ausência de evidência direta da obtenção de benefício econômico é indiferente para a caracterização desse elemento do tipo, sendo suficiente que se demonstre o objetivo de beneficiar a si ou a terceiros, o que se verifica no presente PAS.

42. Aproveito para destacar que a autoria de Fernanda Freitas, e não apenas da Gradual, resta evidente, tendo em vista o seu papel como diretora responsável pela administração de carteiras, e também como principal executiva e sócia da instituição.

43. Ela era a responsável pela tomada das decisões de investimento que viabilizaram a operação fraudulenta objeto deste PAS, como o resgate de cotas do S. FIC FIRF DI de titularidade do FIDC Incentivo II e as aplicações no Fundo Gradual, em afronta às deliberações dos cotistas que haviam restringido a atuação da Gradual, assim como a realização do resgate de 18/05/2018, que jamais foi pago.

IV. CONCLUSÃO E PENALIDADES

44. Os fatos objeto deste PAS tiveram fim somente após a entrada em vigor da Lei nº13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.



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

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

46. A realização de operação fraudulenta configura infração de natureza grave, conforme previa o item III da Instrução CVM nº 8/1979²¹, que se reflete atualmente no art. 4º da Resolução CVM nº 62/2022. Além disso, na fixação da pena, não deixo de levar em consideração que:

- i) as acusadas violaram frontalmente as deliberações assembleares dos cotistas do FIDC Incentivo II que haviam vedado a realização de movimentações financeiras e operações, exceto para a gestão de caixa do Fundo;
- ii) a conduta das acusadas prejudicou indiretamente o patrimônio de milhares de servidores públicos ativos, aposentados e pensionistas, uma vez que a maioria dos cotistas do FIDC Incentivo II eram RPPS;
- iii) a Gradual e Fernanda Freitas não gozam de bons antecedentes²², já tendo sido condenadas no âmbito do PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, julgado em 22/12/2022, pelo mesmo ilícito administrativo.

47. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto, voto, para cada uma das acusadas, pela aplicação de pena de multa pecuniária em montante correspondente ao dobro do prejuízo causado aos cotistas do FIDC Incentivo II em decorrência do ilícito.

48. A meu ver, o valor de R\$21.430.043,36, cujo recebimento pelo FIDC Incentivo II foi fraudulentamente registrado pela Gradual em relação ao resgate de 18/05/2018, apesar de a quantia jamais ter sido paga, reflete mais conservadoramente a perda causada ao Fundo e a

²¹ III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da Lei nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.

²² Nesse sentido, a Gradual e Fernanda Freitas foram condenadas no PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, j. em 06/08/2024; PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, j. em 28/02/2023; PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, j. em 22/12/2022; PAS CVM nº 19957.009366/2017-20, j. em 12/04/2022; e PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, j. em 09/02/2021.



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

seus cotistas, tanto é que esse foi o valor do crédito do Fundo habilitado no âmbito do processo falimentar da instituição²³. Referido montante, atualizado monetariamente pelo IPCA de maio de 2018 a novembro de 2024, corresponde a R\$30.508.071,17.

49. Em síntese, por todo o exposto, com fundamento no art. 11, §1º, inciso IV, da Lei nº 6.385/1976, voto pela condenação da **Gradual** e de **Fernanda Freitas**, sua diretora responsável pela atividade de administração de carteiras, à penalidade de **multa pecuniária** individual no valor de **R\$61.016.142,34** para cada uma, em infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

50. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, o resultado deste julgamento deve ser comunicado ao Ministério Público Federal em São Paulo, em complemento às comunicações realizadas anteriormente²⁴.

É como voto.

Rio de Janeiro, 10 de dezembro de 2024.

Marina Copola

Diretora Relatora

²³ Segundo informado pelo liquidante da Gradual (doc. nº 1442297).

²⁴ Em complemento aos Ofícios nº 232/2020/CVM/SGE e nº 85/2022/CVM/SGE (docs. nº 0965855 e nº 1477145).