



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.006032/2021-81

Data do julgamento: 11/07/2023

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

Acusados:

Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Paulo Dominguez Landeira.

Ementa: Apurar eventuais irregularidades no envio de informações periódicas obrigatórias de fundos de investimento por parte de administradora e seu diretor responsável, em infração ao art. 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014. Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, **por unanimidade** de votos, decidiu pela:

(i) Condenação da Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., às penalidades de multas pecuniárias que somadas correspondem ao valor total de R\$1.207.500,00 (um milhão duzentos e sete mil e quinhentos reais) por infração ao art. 59, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014; e

(ii) Condenação de Paulo Dominguez Landeira, às penalidades de multas pecuniárias que somadas correspondem ao valor total de R\$603.750,00 (seiscentos e três mil e setecentos e cinquenta reais) por infração ao art. 59, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Resolução CVM nº 45/2021.

Ausentes os acusados e seus representantes, foi realizada a sessão de julgamento de forma restrita por meio de votação em sistema eletrônico, na forma

da Resolução CVM nº 45/2021.

Presente a Procuradora Danielle Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores João Accioly, Otto Lobo, Flávia Perlingeiro e o Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, que presidiu a Sessão.



Documento assinado eletronicamente por **Flavia Martins Sant Anna Perlingeiro, Diretor**, em 24/07/2023, às 11:20, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Presidente em Exercício**, em 26/07/2023, às 10:20, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento, Presidente**, em 30/07/2023, às 15:10, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly, Diretor**, em 18/08/2023, às 15:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1827926** e o código CRC **5C22D42D**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1827926** and the "Código CRC" **5C22D42D**.



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006032/2021-81

Reg. Col. nº 2662/22

Acusados: Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Paulo Dominguez Landeira

Assunto: Apurar eventuais irregularidades no envio de informações periódicas obrigatórias de fundos de investimento por parte de administradora e seu diretor responsável em infração ao artigo 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

Relatório

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN” ou “Área Técnica”) em face de Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Orla”) e de seu diretor responsável, à época dos fatos, Paulo Dominguez Landeira (“Paulo Landeira” em conjunto com Orla, “Acusados”), para apurar eventual infração ao art. 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

II. ORIGEM

2. O PAS originou-se no Processo CVM nº 19957.001548/2021-39¹, instaurado no contexto do cancelamento de ofício do registro da Orla perante a CVM em 27/05/2020²⁻³. O

¹ Doc. 1313943.

² Todas as questões tratadas no presente PAS encontram-se resumidas no Relatório Nº 4/2021-CVM/SIN/GIFI no processo original (Doc. 1307554).

³ Devido ao cancelamento de ofício do registro, não foram aplicadas as multas no valor total de R\$4.278.500,00, por força do art. 6º da Instrução CVM nº 452/2007, mantido na Instrução CVM nº 608/2019 (Doc. 1418925) (“*Art. 6º - É vedada a aplicação da multa ordinária: [...] II – a participante do mercado que, no momento da aplicação da multa, esteja com seu registro suspenso ou cancelado.*”)



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.gov.br/cvm

PAS teve por objetivo investigar a não entrega de informações periódicas obrigatórias de fundos administrados pela Orla no período de 2017 a 2019.

3. A partir de um levantamento realizado pela Área Técnica foi possível identificar que a Orla teria deixado de enviar **(a)** balancetes (“Balancetes”); **(b)** demonstrativos da composição e diversificação de carteira (“CDA”); **(c)** perfis mensais (“Perfil Mensal”); **(d)** lâminas de informações essenciais (“Lâminas”) e **(e)** demonstrações contábeis anuais (“Demonstrações Anuais”, em conjunto com Balancetes, CDA, Perfil Mensal e Lâmina os “Documentos Periódicos”) referentes a 16 (dezesesseis) fundos sob sua administração, tais sejam⁴:

- (i) AD HOC Fundo de Investimento Multimercado: CDA de maio a dezembro de 2019 e Perfil Mensal de janeiro de 2019;
- (ii) BRA1 Fundo de Investimento Renda Fixa: CDA de agosto de 2019;
- (iii) Incentivo Fundo de Investimento Renda Fixa Referenciado CDI Crédito Privado: Balancete de maio de 2019 e Perfil Mensal de maio de 2019;
- (iv) Leme Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Crédito Privado: Balancete de fevereiro de 2019 e Perfil Mensal de janeiro de 2019 e de maio a julho de 2019;
- (v) LME REC IMA-B Fundo de Investimento em Renda Fixa: Balancete de maio de 2019 e de julho de 2019, CDA de maio de 2018, CDA de maio a julho de 2019, Perfil Mensal de junho de 2018, Perfil Mensal de maio de 2019 e Demonstrações Anuais de 2017 e de 2018;
- (vi) Maxi Money LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de fevereiro de 2019 e Lâmina de setembro de 2018 a dezembro de 2019;

⁴ Doc. 1313959, §7º



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (vii) OABPREV-RJ Multimercado Previdência Fundo de Investimento: Balancete de agosto de 2019 e Demonstrações Anuais de 2018 e de 2019;
- (viii) Outstanding Pew Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado: Perfil Mensal de maio de 2019;
- (ix) Phenom Capital Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Longo Prazo: Perfil Mensal de Demonstrações Anuais de 2018, Perfil Mensal de janeiro de 2019, Perfil Mensal de maio de 2019 e Demonstrações Anuais de 2018;
- (x) Santos Agro Brasilis LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019 e Lâmina de Setembro de 2018 a dezembro de 2019;
- (xi) Santos Credit Master Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019 e Lâmina de Setembro de 2018 a dezembro de 2019;
- (xii) Santos Credit Plus Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019, Lâmina de Setembro de 2018 a dezembro de 2019 e Demonstrações Anuais de 2018 e 2019;
- (xiii) Santos Credit Yield Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019, Lâmina de Setembro de 2018 a dezembro de 2019 e Demonstrações Anuais de 2018 e 2019;
- (xiv) Santos IV LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019, Lâmina de Setembro de 2018 a dezembro de 2019 e Demonstrações Anuais de 2018 e 2019;
- (xv) Santos Virtual Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Renda Fixa Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019, Lâmina de Setembro de 2018 a dezembro de 2019 e Demonstrações Anuais de 2018 e 2019; e

(xvi) White Plains Fundo de Investimento Multimercado - Crédito Privado: Perfil Mensal de maio de 2019.

III. ACUSAÇÃO

4. Com base nos elementos de autoria e materialidade presentes nos autos, a Área Técnica formulou termo de acusação em face dos Acusados (“Acusação”)⁵, “*devido à falta de envio de documentos periódicos obrigatórios por fundos de investimentos sob sua administração à época*”, em infração ao art. 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014⁶.

5. Sobre a gravidade dos descumprimentos identificados, a Área Técnica destacou que “*é por meio de demonstrações contábeis e demais documentos periódicos devidos pelos fundos de investimento que seus investidores, atuais ou potenciais, avaliam a situação, riscos e rumos dos fundos investidos, assim como fiscalizam as operações realizadas e a conduta de seus principais prestadores de serviço*”⁷.

6. Diante desses fatos, a SIN entendeu que “*as falhas recorrentes e semelhantes na entrega das informações periódicas e eventuais exigidas pelo artigo 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/14, causaram danos ao mercado e, ainda, evidenciam uma conduta mais ampla por parte da Orla DTVM*”⁸.

7. Quanto à conduta do diretor responsável, a SIN entendeu que: “*a infração cometida*

⁵ Doc. 1418925. A versão original da Acusação é datada de 02/08/2021 (Doc. 1313959).

⁶ “Art. 59. O administrador deve remeter, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, os seguintes documentos: (...) II – mensalmente, até 10 (dez) dias após o encerramento do mês a que se referirem: a) balancete; b) demonstrativo da composição e diversificação de carteira; c) perfil mensal; e d) lâmina de informações essenciais, se houver; (...) IV – anualmente, no prazo de 90 (noventa) dias contado a partir do encerramento do exercício a que se referirem, as demonstrações contábeis acompanhadas do parecer do auditor independente;”

⁷ Doc. 1418925, §18º.

⁸ Doc. 1418925, §19.



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.gov.br/cvm

decorre de natureza institucional da Orla DTVM, ou seja, representa um verdadeiro modus operandi da referida instituição financeira sobre a qual o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários não pode alegar ignorância, e para o que, de certo, contribuiu”⁹.

8. Assim a Área Técnica propõe a responsabilização por infração ao disposto no artigo 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/14 da Orla e de seu diretor responsável a época dos fatos, Paulo Landeira¹⁰.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

9. Em 19/11/2021¹¹, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) lavrou parecer¹², entendendo que a Acusação atendia integralmente as exigências previstas nos arts. 5º e 6º, da Instrução nº 607/2019, vigente à época¹³.

V. DEFESAS

10. Todos os Acusados foram regularmente intimados, entretanto apenas o Sr. Paulo Landeira apresentou suas razões de defesa, em 12/05/2022¹⁴, após o deferimento, pela Área Técnica¹⁵, de pedido de prorrogação de prazo de defesa¹⁶.

⁹ Doc. 1418925, §24.

¹⁰ Doc. 1418925, §30.

¹¹ De acordo com o Relatório 04/2021, foram realizadas duas tentativas infrutíferas de comunicação com Paulo Landeira para apresentação de sua manifestação prévia. Em 02/08/2021, dada a não manifestação do acusado, a Área Técnica optou por enviar nova comunicação ao endereço de Paulo Landeira que constava de seu cadastro na Receita Federal. O acusado compareceu aos autos em 22/09/2021, quando apresentou sua manifestação prévia (Doc. 1418913). A Área Técnica, então, propôs o aditamento da Acusação para inclusão de referência à manifestação. Porém, por não ter ocorrido qualquer alteração substancial, a Acusação não foi novamente remetida à PFE.

¹² Doc. 1395521.

¹³ Revogada pela Resolução CVM nº 45/2021.

¹⁴ Doc. 1566542 e 1566543.

¹⁵ O novo prazo para apresentação da defesa foi estipulado em 13/05/2022. (Doc. 1457982).

¹⁶ Doc. 1453754.



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.gov.br/cvm

Razões de Defesa Paulo Landeira

11. O Sr. Paulo Landeira alegou¹⁷, em síntese que:

- (i) A Acusação violou o art. 7º da Resolução CVM 45/2021 pelo fato de a PFE ter analisado apenas a versão da Acusação anterior à apresentação de sua manifestação prévia, requerendo “*a nulidade dos atos supervenientes à emissão do novo Termo de Acusação determinando-se a remessa à PFE para que faça a análise (...)*”¹⁸;
- (ii) A Acusação não teria observado o disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019, visto que seriam cabíveis, no caso, medidas alternativas de supervisão, ao invés da apresentação de termo de acusação, considerando que “*não se detectou a ocorrência de qualquer infração de natureza grave, não se observando, ainda, objetivamente, a imposição de dano concreto e mensurável a qualquer cotista dos Fundos ou a terceiro*”¹⁹;
- (iii) A instauração do presente PAS teria se mostrado medida excessiva e desproporcional, “*considerando as circunstâncias abordadas ao longo desta manifestação, notadamente quanto à ausência de comprovação de dano objetivo e à inviabilidade de continuidade da conduta, reincidência ou dano futuro*”²⁰;
- (iv) Deve-se levar em consideração no julgamento do presente PAS que (a) “*a despeito da eventual caracterização formal de descumprimento de obrigação de natureza acessória por parte da pessoa jurídica administradora dos Fundos, não se logrou comprovar por meio da instrução processual, objetivamente, a ocorrência de qualquer dano patrimonial ou*

¹⁷ Doc. 1566543.

¹⁸ Doc. 1566543, §§ 17 e 22.

¹⁹ Doc. 1566543, §§ 23 e 25.

²⁰ Doc. 1566543, §§ 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.gov.br/cvm

*extrapatrimonial a terceiros*²¹; e **(b)** a Orla não mais exerce qualquer atividade no âmbito do mercado de valores mobiliários, o que afastaria “portanto, e categoricamente, qualquer hipótese de reincidência ou de dano futuro”²²;

- (v) É improcedente o entendimento da Área Técnica em relação à impossibilidade da aplicação de multa diária à Orla devido ao cancelamento de seu registro. Isso porque **(a)** o cancelamento do registro foi posterior ao fim do prazo para cumprimento das obrigações da administradora; e **(b)** a impossibilidade de aplicação de multa cominatória em caso de cancelamento de registro se refere apenas a multas por informações eventuais, e não por informações periódicas²³;
- (vi) A Acusação pretende estender à pessoa natural os efeitos de supostos descumprimentos pela pessoa jurídica, de modo que “se está diante de situação em que o que se pretende, efetivamente, é a responsabilização objetiva da pessoa natural, sem que se comprove em relação a ela, minimamente, os requisitos de autoria indispensáveis à caracterização da responsabilidade em sede administrativa”²⁴; e
- (vii) Protesta pela “produção de provas por todos os meios admitidos, notadamente, de prova documental suplementar”.²⁵

VI. MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR DA ÁREA TÉCNICA

12. Em 02/08/2022, a SIN apresentou manifestação complementar nos termos do art. 38 da Resolução CVM nº 45/2021, no qual manifestou seu entendimento de que não teria ocorrido

²¹ Doc. 1566543, §30.

²² Doc. 1566543, §32.

²³ Doc. 1566543, §35.

²⁴ Doc. 1566543, §44.

²⁵ Doc. 1566543.



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.gov.br/cvm

no caso descumprimento ao art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021²⁶.

13. Em 15/08/2022, a Orla e o Sr. Paulo Landeira foram intimados para apresentarem manifestação adicional a manifestação complementar da SIN²⁷, faculdade não exercida pelos Acusados.

VII. TERMO DE COMPROMISSO

14. No dia 12/05/2022, conjuntamente com a apresentação de suas razões de defesa, o Sr. Paulo Landeira apresentou intenção de apresentar proposta de termo de compromisso, na forma

²⁶ Nesse sentido, a SIN alegou que “Com relação às alegações de nulidade apresentadas pela defesa do Sr. Paulo Dominguez Landeira, a SIN apresenta as seguintes considerações: a. realizou duas tentativas, sem sucesso, de buscar a manifestação do Sr. Paulo Dominguez Landeira, por intermédio: (...); b. mesmo tendo recebido (SEI nº [1313943](#) - [doc. 06]) o ofício nº 24/2021/CVM/SIN/GIFI e recebido e lido (SEI nº [1313943](#) - [doc. 29] e [doc. 30]) o ofício nº 67/2021/CVM/SIN/GIFI, o Sr. Paulo Dominguez Landeira preferiu não se manifestar, ao deixar de responder a ambos os ofícios; c. por essa razão foi encaminhado o Ofício Interno nº 43/2021/CVM/SIN/GIFI, em 03.08.2022, solicitando à PFE-CVM sua concordância com relação à peça acusatória (Termo de Acusação - SEI nº [1313959](#)), sem a inclusão da manifestação do Sr. Paulo Dominguez Landeira; d. nesse interim, devido a volta da possibilidade de envio de ofícios físicos, via AR, que se encontravam parados devido à pandemia de COVID, foi dada nova possibilidade de obtenção da referida manifestação, sendo encaminhado, em 05.08.2021, por aviso de recebimento, ao endereço do Sr. Paulo Dominguez Landeira, que consta no cadastro da Receita Federal do Brasil, o ofício nº 176/2021/CVM/SIN/GIFI (SEI nº [1418811](#)), tendo o Sr. Paulo Dominguez Landeira confirmado o recebimento do referido expediente, em 20.08.2021 (SEI nº [1418831](#)) e apresentado sua manifestação em 22.09.2021 (SEI nº [1418913](#)); e. em 24.11.2021, a PFE-CVM encaminhou à SIN sua análise da peça acusatória (Termo de Acusação - SEI nº [1313959](#)), nos termos do artigo 7º da Resolução CVM nº 45/2021, por meio do Parecer n. 00221/2021/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU e despachos (SEI nº [1395521](#)); f. a PFE-CVM concluiu, em seu parecer, do ponto de vista objetivo, pelo atendimento aos requisitos previstos nos incisos do artigo 6º, bem como no caput do artigo 5º, ambos da Resolução CVM nº 45/2021; g. com relação especificamente ao inciso IV do artigo 6º da Resolução CVM nº 45/2021, a PFE-CVM considerou atendido, devido às razões descritas no parágrafo 13 da peça acusatória (Termo de Acusação - SEI nº [1313959](#)), descritas no item 5.b. deste ofício interno; h. posteriormente, foi atualizada a peça acusatória (Termo de Acusação - SEI nº [1418925](#)), exclusivamente para inserção da manifestação apresentada pelo Sr. Paulo Dominguez Landeira, nos termos do artigo 5º da Resolução CVM nº 45/2021; i. a intimação prevista no artigo 5º da Resolução CVM nº 45/21 não configura exercício do direito de defesa, sendo apenas a última diligência antes da decisão de se arquivar ou de se oferecer Termo de Acusação; j. a PFE-CVM emite parecer opinativo apenas sobre os aspectos formais e jurídicos do Termo de Acusação; k. a peça acusatória (Termo de Acusação - SEI nº [1418925](#)) levou em consideração a manifestação apresentada pelo Sr. Paulo Dominguez Landeira e a descreveu, sem que, entretanto, nada de novo tenha sido trazido pela parte e, em consequência, que impactasse as imputações e propostas de responsabilização da SIN; l. a referida manifestação não gerou qualquer alteração na capitulação da acusação, que foi somente alterada em trechos que não afetaram o mérito da referida peça acusatória; e m. portanto, ao ver da área técnica, somente caberia nova manifestação da PFE-CVM se a SIN tivesse mudado aspectos relacionados à autoria, materialidade, justa causa ou mesmo a capitulação da peça acusatória em relação a qualquer um dos imputados, o que não ocorreu no caso. (...) Desse modo, tendo em vista que a inclusão da manifestação trazida pelo Sr. Paulo Dominguez Landeira em 22.09.2021 em nada mudou a respeito da materialidade, autoria ou capitulações da peça acusatória, a SIN entende que não houve qualquer descumprimento relacionado ao artigo 7º da Resolução CVM nº 45/2021” (doc. 1568795; §5).

²⁷ Doc. 1582629.



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.gov.br/cvm

do §1º do art. 29 da Resolução CVM nº 45/2021, mas esta não foi devidamente apresentada²⁸²⁹.

VIII. DA PRODUÇÃO DE PROVAS

18. Em resposta a protesto genérico de produção de provas apresentado por Paulo Landeira em sua defesa, proferi despacho³⁰, em 08/06/2023, indeferindo o pedido, em razão do seu “*caráter eminentemente genérico e protelatório, não tendo especificado o que pretendia comprovar ou os meios de prova a serem utilizados.*”³¹

IX. DISTRIBUIÇÃO DO PAS

19. Em 02/08/2022, o PAS foi distribuído para relatoria do Diretor Alexandre Rangel³² e, em 06/06/2023, em razão do término do seu mandato, foi redistribuído para minha relatoria³³.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator

²⁸ Doc. 1566543, §47.

²⁹ Doc. 1566548

³⁰ Doc. 1799746.

³¹ Doc. 1799746, §5.

³² Doc. 1570762.

³³ Doc. 1798150



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 19957.006032/2021-81

Reg. Col. 2662/22

Acusados: Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Paulo Dominguez Landeira.

Assunto: Apurar eventuais irregularidades no envio de informações periódicas obrigatórias de fundos de investimento por parte de administradora e seu diretor responsável, em infração ao art. 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SIN em face de Orla e de seu diretor responsável, à época dos fatos, Paulo Landeira, para apurar suposta infração ao art. 59, incs. II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014², devido à não entrega de 156 (cento e cinquenta e seis) Documentos Periódicos³ referentes a 16 (dezesesseis) fundos de investimento sob a sua

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que antecede o presente PAS (“Relatório”), salvo quando vier a ser definido neste voto.

² “Art. 59. O administrador deve remeter, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, os seguintes documentos: [...] II – mensalmente, até 10 (dez) dias após o encerramento do mês a que se referirem: a) balancete; b) demonstrativo da composição e diversificação de carteira; c) perfil mensal; e d) lâmina de informações essenciais, se houver; [...] I V – anualmente, no prazo de 90 (noventa) dias contado a partir do encerramento do exercício a que se referirem, as demonstrações contábeis acompanhadas do parecer do auditor independente;”

³ A Orla teria deixado de enviar (i) balancetes; (ii) demonstrativos da composição e diversificação de carteira; (iii) perfis mensais; (iv) lâminas de informações essenciais e (v) demonstrações contábeis anuais, que em conjunto são “Documentos Periódicos”.



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, no período de 2017 a 2019⁴.

2. O presente PAS teve origem no Processo Administrativo CVM nº 19957.001548/2021-39, instaurado em razão da não entrega de informações periódicas obrigatórias de fundos administrados pela Orla⁵. Vale notar que a Orla teve seu registro cancelado pela CVM em 27/05/2020⁶, por ter deixado de atender a um dos requisitos necessários à concessão de autorização para atuar como administradora de carteiras⁷, nos termos do art. 9º, IV, da então vigente Instrução CVM nº 558/2015.

3. Feita essa breve introdução, por razões de organização, este voto está dividido 4 (quatro) Seções, incluindo esta Seção I, de INTRODUÇÃO. A Seção II enfrenta as PRELIMINARES. Já a Seção III analisa a autoria e materialidade da suposta infração, adentrando no MÉRITO. Por fim, a Seção IV apresenta a CONCLUSÃO E DOSIMETRIA.

⁴ Foram eles: (i) AD HOC Fundo de Investimento Multimercado; (ii) BRA1 Fundo de Investimento Renda Fixa; (iii) Incentivo Fundo de Investimento Renda Fixa Referenciado CDI Crédito Privado; (iv) Leme Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Crédito Privado; (v) LME REC IMA-B Fundo de Investimento em Renda Fixa; (vi) Maxi Money LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (vii) OABPREV-RJ Multimercado Previdência Fundo de Investimento; (viii) Outstanding Pew Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado; (ix) Phenom Capital Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Longo Prazo; (x) Santos Agro Brasilis LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (xi) Santos Credit Master Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (xii) Santos Credit Plus Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (xiii) Santos Credit Yield Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (xiv) Santos IV LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (xv) Santos Virtual Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (xvi) White Plains Fundo de Investimento Multimercado - Crédito Privado.

⁵ Doc. 1418925, §3.

⁶ Devido ao cancelamento de ofício do registro, não foram aplicadas as multas no valor total de R\$4.278.500,00, por força do art. 6º da Instrução CVM nº 452/2007, mantido na Instrução CVM nº 608/2019 (Doc. 1418925) (“Art. 6º - É vedada a aplicação da multa ordinária: [...] II – a participante do mercado que, no momento da aplicação da multa, esteja com seu registro suspenso ou cancelado.”)

⁷ “Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos: [...] III – atribuir a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM, nos termos dos §§ 5º e 6º deste artigo”.



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. PRELIMINARES

4. Em sua Defesa, o Sr. Paulo Landeira suscitou 2 (duas) preliminares que serão analisadas a seguir: (i) a nulidade da Acusação por força do descumprimento do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021; e (ii) o não preenchimento das condições de procedibilidade exigidas para apresentação da Acusação, na forma do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021.

Nulidade da Acusação

5. Preliminarmente, o Sr. Paulo Landeira alega que a Acusação descumpriu ao art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021⁸, uma vez que a PFE analisou apenas a versão da Acusação anterior à apresentação de sua manifestação prévia, requerendo “*a nulidade dos atos supervenientes à emissão do novo Termo de Acusação determinando-se a remessa à PFE para que faça a análise (...)*”⁹.

6. Segundo o Sr. Paulo Landeira, o art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021 determina que, previamente à citação dos acusados, a PFE deve analisar, entre outros aspectos, a observância dos requisitos do art. 6º da referida resolução¹⁰, que deve incluir a descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º.

7. Por sua vez, o art. 5º da Resolução CVM nº 45 prevê que, antes de lavrar o Termo de Acusação, “*as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos*” (grifei). Isto é, o referido artigo enseja a obrigação de que as superintendências facultem ao investigado a apresentação de uma manifestação prévia.

⁸ “Art. 7º Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE deve emitir parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; [...]”

⁹ Doc. 1566543, §§17 e 22.

¹⁰ “Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo: descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º”



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

8. Sobre esse ponto, noto que a efetiva apresentação de manifestação prévia por parte do indiciado não é uma condição necessária à prévia instauração de processo administrativo sancionador, conforme reconhecido em diversos precedentes do Colegiado da CVM¹¹. Caso contrário, aliás, os indiciados teriam o perverso e inexplicável incentivo de jamais apresentarem as suas respectivas manifestações prévias e, assim procedendo, impediriam a instauração de quaisquer processos administrativos sancionadores.

9. Na verdade, o que se exige previamente à instauração de um processo sancionador é, tão somente, que o investigado *“tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça”* (grifei), conforme art. 5º, parágrafo único, II, da Resolução CVM nº 45/2021.

10. Trata-se exatamente da situação ocorrida neste PAS. Não apenas a SIN enviou ofício ao endereço de e-mail cadastrado por Paulo Landeira¹², como também enviou um ofício a outra administradora registrada perante a CVM¹³, da qual o acusado também era o Diretor de Administração de Carteira, não tendo, porém, sido apresentada nenhuma resposta.

11. Após o envio de tais ofícios, foi lavrado Termo de Acusação que, na sequência, foi encaminhado à análise da PFE. A PFE, por sua vez, realizou a análise que lhe cabia naquela fase processual, nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021.

¹¹ Cf., nesse sentido, o voto do diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, no âmbito do PAS CVM nº RJ2016/7961, j. em 30/01/2020: *“A esse respeito, este Colegiado já assentou o entendimento que a norma em questão busca a eficiência administrativa da atividade acusatória da Autarquia, visando à boa instrução do processo. Sua eventual inobservância não enseja nulidade. Com efeito, a norma em comento não confere um direito subjetivo ao investigado, nem deve ser interpretada como um direito a defesa prévia. Malheiros teve a oportunidade de se manifestar em sua defesa e assim o fez. Rejeito, portanto, essa preliminar”*. No mesmo sentido, cf., (i) PAS CVM nº RJ2012/10069, j. em 31/05/2015, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria; (ii) PAS CVM nº RJ2006/8572, j. em 16/03/2010, Dir. Rel. Otavio Yazbek; e (iii) PAS CVM nº RJ2006/4665, j. em 09/01/2007, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa.

¹² Ofício nº 24/2021/CVM/SIN/GIFI (Doc. 1313943).

¹³ Ofício nº 67/2021/CVM/SIN/GIFI (Doc. 1313943).



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

12. Nesse interim, com o retorno da possibilidade de envio de ofícios físicos no contexto da pandemia do COVID-19, a área técnica, por extrema diligência e de maneira voluntariamente complementar ao ofício já anteriormente encaminhado, encaminhou novo ofício ao Sr. Paulo Landeira, por via física. Tal ofício foi respondido pelo acusado em 22/09/2021 e os esclarecimentos prestados foram refletidos no Termo de Acusação.

13. Tendo em vista a análise já realizada pela PFE no presente caso e considerando que a manifestação do acusado não alterou nenhuma conclusão da área técnica, a SIN, por motivos de eficiência e economia processual, não submeteu novamente o Termo de Acusação à análise da PFE, conforme expressamente registrado no despacho constante do Doc. 1418924.

14. Entendo que tal encaminhamento proposto pela Área Técnica não prejudicou, sob qualquer ângulo de análise, o adequado andamento processual e nem o exercício legítimo dos direitos ao contraditório e/ou ao exercício da ampla defesa por parte dos acusados. Respeitosamente, não há qualquer motivo legítimo que enfraqueça a higidez deste processo e, muito menos, que justifique a sua nulidade.

15. Por essas razões, respeitosamente, voto por rejeitar a primeira preliminar alegada.

Da Baixa Lesividade da Infração

16. O Sr. Paulo Landeira, preliminarmente, alega que “*não se encontram preenchidas no caso em tela (...) as condições de procedibilidade exigidas para a apresentação de Termo de Acusação, na forma prevista no art. 6º da Instrução CVM nº 607/2019*”¹⁴.

17. Nessa linha, o acusado argumenta que, nos termos do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021 (que substituiu a Instrução CVM nº 607/2019 então vigente), as superintendências poderão deixar de lavrar Termo de Acusação caso a infração identificada seja de baixa

¹⁴ Doc. 1566543, §23.



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

gravidade¹⁵. Segundo o Sr. Paulo Landeira, “*não se detectou a ocorrência de qualquer infração de natureza grave, não se observando, ainda, objetivamente, a imposição de dano concreto e mensurável a qualquer cotista dos Fundos ou a terceiro*”.

18. Destaco que, na fase processual em que se encontra este PAS, a análise que incumbe ao Colegiado da CVM acerca da gravidade das condutas dos Acusados não diz respeito propriamente a uma questão preliminar, mas confunde-se com a análise do mérito, que será feita mais à frente neste voto.

19. De todo modo, pontuo que, nos termos do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021, a adoção de medidas alternativas de supervisão é uma possibilidade à disposição das superintendências, em casos de menor relevância da conduta ou de baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado.

20. A análise sobre a conveniência de adotar, ou não, tais medidas alternativas de supervisão compete à superintendência responsável. Neste caso, a SIN entendeu que tais elementos não estariam presentes, tendo apresentado Termo de Acusação em face da Orla e de seu Diretor Responsável (o Sr. Paulo Landeira).

21. Essa decisão foi tomada pela área técnica de forma fundamentada e regular, no momento processual adequado. Não cabe ao Colegiado da CVM, neste julgamento, rever tal

¹⁵ “Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências poderão: I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que: a) concluir pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou b) restar demonstrada a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos; II – lavrar termo de acusação, nos termos do art. 6º; ou III – propor inquérito administrativo destinado a aprofundar a coleta de elementos adicionais à verificação da autoria e da materialidade da infração, nos termos do art. 8º. § 1º Na avaliação da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico, poderão ser utilizados os seguintes parâmetros, dentre outros: I – o grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta; II – a expressividade de valores relacionados à conduta; III – a expressividade de prejuízos causados a investidores e demais participantes do mercado; IV – o impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais; V – os antecedentes das pessoas envolvidas; VI – a boa-fé das pessoas envolvidas; VII – a regularização da suposta infração pelo administrado; e VIII – o ressarcimento dos investidores lesados”.



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

decisão da SIN, dada a fase processual em que se encontra este PAS, bem como diante da evidente ausência de qualquer das hipóteses previstas no §4º do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021.

22. Ante o exposto, afasto também a segunda preliminar suscitada pelo Sr. Paulo Landeira.

II. MÉRITO

23. Passo, então, a examinar o mérito da Acusação, analisando a autoria e materialidade da infração à luz do conjunto fático probatório reunido nos autos.

24. A infração objeto deste PAS, gira em torno da não apresentação por parte de administradora de uma série de reportes periódicos obrigatórios de fundos de investimento.

25. O cumprimento da obrigação de entrega deste Documentos Periódicos está associado a um dos pilares fundamentais da Regulação do Mercado de Capitais, que é justamente o regime informacional representado pelo princípio da ampla e adequada divulgação (*full and fair disclosure*).

26. Este princípio impõe a divulgação de informações claras, completas, íntegras e tempestivas por parte dos emissores de valores mobiliários, em linha com o modelo regulatório consagrado nos Estados Unidos, desde o *Securities Act of 1933*.¹⁶

27. A partir da disponibilização eficiente de informações, permite-se que os investidores tomem decisões mais assertivas, informadas e conscientes¹⁷ e, deste modo, promovesse um

¹⁶ O Securities Act of 1933 acabou sendo apelidado nos Estados Unidos de “*the Truth in Securities Act*”. Neste sentido veja-se, por exemplo, (i) COHEN, Milton H., “The Truth in Securities Revisited” in *Harvard Law Review*, v. 79, n. 7, 1966, pp. 1340-1408; e (ii) HAZEN, Thomas Lee, *The Law of Securities Regulation*, Minnesota: West Academic Press, 2020, p. 19.

¹⁷ “*Considerando que um dos objetivos básicos do mercado de capitais consiste em permitir o acesso das sociedades anônimas à poupança popular, torna-se fundamental prover aos investidores um adequado sistema de*



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

ambiente de potencial eficiência no Mercado de Capitais, na medida em que proporciona elementos informacionais para adequada formação de preços e determinação das cotações dos títulos.

28. No caso, a SIN identificou que a Orla, na qualidade de administradora, deixou de apresentar o total de 156 (cento e cinquenta e seis) Documentos Periódicos referentes a 16 (dezesesseis) fundos sob sua administração. A não entrega de tais documentos não é contestada pela defesa do Sr. Paulo Landeira e, tampouco, pela Orla, em suas respostas a ofício da SIN¹⁸ enviado na fase pré-sancionadora deste processo¹⁹.

29. Desse modo, entendo presentes os elementos necessários para a configuração do descumprimento pela Orla do art. 59, incs. II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

30. Quanto ao Sr. Paulo Landeira, Diretor Responsável à época dos fatos, entendo que também se impõe a sua responsabilização.

31. Apesar de a infração estar diretamente relacionada às suas funções enquanto diretor responsável, o acusado não demonstrou qualquer cuidado ou diligência para dar cumprimento à obrigação regulatória de divulgação dos Documentos Periódicos dos fundos em questão.

32. Em sua defesa, o acusado argumenta que:

- (i) A acusação não conseguiu comprovar qualquer dano patrimonial ou extrapatrimonial a terceiros, nem mesmo aos cotistas²⁰; e

proteção. (...) A tutela estatal, visando a conciliar estes dois objetivos, dá-se, basicamente, a partir de uma eficiente política de disclosure de divulgação de informação” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 202 – grifei).

¹⁸ Doc. 1248847 e 1269936.

¹⁹ Regularmente citada, a Orla não apresentou defesa neste PAS.

²⁰ Doc. 1566543, §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

(ii) A norma estabelece expressamente como remédio aplicável à infração em questão a multa diária, não se mostrando proporcional a instauração de processo administrativo sancionador²¹.

33. O primeiro argumento não merece ser acolhido. A verificação da ocorrência de danos patrimoniais a terceiros é um requisito apenas para a aferição de responsabilidade civil, que não se confunde com a seara administrativa em que se situa a presente análise.

34. A não entrega de documentos produz, dentre outros, potenciais danos difusos no Mercado de Capitais, na medida em que prejudica a adequada percepção por parte dos investidores a respeito dos investimentos por eles detidos. De forma geral, é necessário que os emissores disponibilizem informações desta natureza aos investidores, a fim de que estes possam fazer uma análise de mérito, devidamente informada e consciente, sobre as suas respectivas decisões de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; sendo que são justamente estas avaliações que irão impactar na cotação dos valores mobiliários.

35. O segundo argumento suscitado pelo Sr. Paulo Landeira tampouco merece prosperar. De fato, como observado pelo acusado, a não entrega de documentos periódicos pode dar ensejo à aplicação de multa cominatória, nos termos da Instrução CVM nº 452/2007, vigente à época. A aplicação de tal multa tem por finalidade incentivar a entrega da documentação por parte do administrador, reduzindo o prejuízo informacional causado ao mercado.

36. Conforme manifestado pela SIN, entretanto, tal multa cominatória não seria aplicável no caso, tendo em vista que o art. 6º, II, da Instrução CVM nº 452/2007 veda a aplicação de multa cominatória “*a participantes do mercado que, no momento da aplicação da multa, estejam com o seu registro suspenso ou cancelado*”, como é o caso da Orla²².

²¹ Doc. 1566543, §35.

²² “Art. 6º É vedada a aplicação da multa ordinária: [...] II - a participantes do mercado que, no momento da aplicação da multa, estejam com seu registro suspenso ou cancelado;”



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

37. Além disso, a multa cominatória não se confunde com sanção, como já reconhecido em diversos precedentes deste Colegiado²³, e não exclui a possibilidade de instauração de processo administrativo sancionador contra participante que deixar de cumprir as suas obrigações de entrega de informações.

38. O art. 142 da Instrução CVM nº 555/2014 e os arts. 5º e 6º da Instrução CVM nº 452/2007 são claros quanto a tais diferenças entre a multa cominatória e eventual sanção aplicada em processo administrativo sancionador. Nesse sentido, o primeiro desses dispositivos dispõe que a aplicação da multa cominatória se dá “*sem prejuízo*” da apuração da responsabilidade administrativa, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/1976²⁴. No mesmo sentido, o art. 6º da Instrução CVM nº 452/2007 veda a aplicação de multa cominatória “*se o atraso na entrega das mesmas informações já tiver dado causa à prévia instauração de processo administrativo sancionador, ressalvada a hipótese de que trata o §2º do art. 5º*” (grifei).

39. Por todos esses motivos, no presente caso, a SIN, no regular exercício de suas competências e atribuições, entendeu pela instauração deste processo administrativo sancionador contra a Orla e o seu diretor responsável, tendo deixado de aplicar multa cominatória pelo atraso na entrega dos documentos em questão. Diferentemente do que alega o Sr. Paulo Landeira, não há nada de irregular ou desproporcional em tal encaminhamento

²³ Cf., por exemplo, o seguinte trecho do voto do Dir. Rel. Sergio Weguelin, no âmbito do PAS CVM nº RJ2006/9070, j. em 23/01/2008: “26. Como se sabe, a multa cominatória é um instrumento sem finalidade punitiva, que visa coagir os participantes do mercado a cumprir tempestivamente as obrigações impostas pela CVM. Não se confunde com as sanções aplicadas pela CVM com fundamento no art. 11 (inclusive a pena de multa prevista no inciso II), estas sim de natureza punitiva, que podem ser aplicadas ao final de um processo sancionador”. Cf., no mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2015/12131, j. em 13/06/2018, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba.

²⁴ “Art. 142. Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o administrador está sujeito à multa diária no valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais), em virtude do não atendimento dos prazos para entrega de informações periódicas. Parágrafo único. A multa diária de que trata o caput não se aplica ao informe diário, mas a CVM poderá apurar a responsabilidade do administrador nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, caso a informação não seja encaminhada no prazo previsto no inciso I do art. 59”.



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

conferido pela área técnica ao caso, que está plenamente embasado nos dispositivos aplicáveis.

40. Ante o exposto, voto pela condenação dos Acusados pelo não envio dos Documentos Periódicos relativos a fundos de investimentos sob sua administração à época, em infração ao disposto no art. 59, II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

41. Por fim, passo à dosimetria da pena. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, visto que as informações que deixaram de ser enviadas referiam-se ao período compreendido entre 2017 e 2019, que deveriam ter sido entregues em 2018 e 2020, variando conforme o caso. Deste modo, considero os valores de multa previstos na atual redação do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

42. Além disso, o tipo de infração discutida neste PAS enquadra-se no Grupo I²⁵ da Resolução CVM nº 45/2021, cuja pena-base máxima é de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), bem como são objeto deste PAS uma série de infrações relativas a não entrega de diferentes informações periódicas obrigatórias, exigidas por diferentes dispositivos regulamentares, em relação a 16 (dezesesseis) fundos de investimento, em um ou mais dos referidos exercícios sociais.

43. Para fins de fixação da pena, noto que não há precedentes relativos à não entrega de informações obrigatórias por parte de fundos de investimento para balizar a dosimetria. Nesse sentido, utilizo a sistemática de aplicação de penalidades adotada em precedentes deste Colegiado que trataram da não prestação de informações periódicas obrigatórias de companhias abertas²⁶.

²⁵ “Grupo I - IV – não divulgação de informações periódicas e eventuais, exceto não divulgação ou divulgação em desconformidade com a forma prevista na regulamentação de ato ou fato relevante; e”

²⁶ Cf. (i) PAS nº 19957.008185/2021-62, Diretor Relator Alexandre Rangel, j. 20./09./2022; (ii) PAS nº 19957.004869/2021-95, Diretor Relator Alexandre Rangel, j. 21./06./2022; (iii) PAS CVM nº 19957.010135/2018-40, Diretor Relator Alexandre Rangel, j. 19./01./2021; (iv) PAS CVM nº 19957.009878/2019-



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

44. Cabe observar, porém, as seguintes diferenças entre o presente caso e os precedentes envolvendo companhias abertas, que devem ser levados em conta na fixação das penas-base: **(i) de um lado**, os casos envolvendo companhias abertas referem-se ao descumprimento de obrigações informacionais relativas a apenas uma companhia, enquanto o presente processo trata de 16 (dezesesseis) fundos de investimento; e **(ii) de outro lado**, as penas-base aplicáveis deve refletir a natureza e a importância das respectivas informações em discussão.

45. Assim, considerando essas diferenças e observado os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, proponho a fixação das seguintes penas-bases para a Orla, em relação a cada fundo de investimento²⁷ (e de valores correspondentes a metade dessas penas-base no que toca ao diretor responsável):

- (i) Balancetes: **R\$200.000,00 (duzentos mil reais)** (considerando **R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por fundo de investimento**), pela não entrega em relação a (a) Incentivo Fundo de Investimento Renda Fixa Referenciado CDI Crédito Privado, (b) Leme Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Crédito Privado, (c) LME REC IMA-B Fundo de Investimento em Renda Fixa e (d) OABPREV-RJ Multimercado Previdência Fundo de Investimento, em infração ao art. 59, II, alínea a, da Instrução CVM nº 555/2014;
- (ii) Demonstrativos da composição e diversificação de carteira – CDAs: **R\$75.000,00 (setenta e cinco mil reais)** (considerando **R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) por fundo de investimento**), pela não entrega em relação a (a) AD HOC Fundo de Investimento Multimercado; (b) BRA1 Fundo de

58, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 02./02./2021; e (v) PAS CVM nº 19957.003594/2021-72, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 12./04./2022.

²⁷ A fixação de uma pena-base por fundo de investimento, a meu ver, reflete uma maior proporcionalidade da pena, considerando as circunstâncias de cada caso concreto e produz um melhor efeito dissuasório, na medida em que desestimula o descumprimento costumaz de obrigações, em relação a diversos fundos de investimento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Investimento Renda Fixa; e (c) LME REC IMA-B Fundo de Investimento em Renda Fixa, em infração ao art. 59, II, alínea b, da Instrução CVM nº 555/2014;

- (iii) Perfis Mensais: **R\$300.000,00 (trezentos mil reais)** (considerando **R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) por fundo de investimento**), pela não entrega em relação a (a) AD HOC Fundo de Investimento Multimercado; (b) Incentivo Fundo de Investimento Renda Fixa Referenciado CDI Crédito Privado; (c) LME REC IMA-B Fundo de Investimento em Renda Fixa; Maxi Money LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (d) Outstanding Pew Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado; (e) Phenom Capital Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Longo Praz; (f) Santos Agro Brasilis LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (g) Santos Credit Master Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (h) Santos Credit Plus Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (i) Santos Credit Yield Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (j) Santos IV LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (k) Santos Virtual Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; e (l) White Plains Fundo de Investimento Multimercado - Crédito Privado, em infração ao art. 59, II, alínea c, da Instrução CVM nº 555/2014;
- (iv) Lâminas de informações essenciais: **R\$175.000,00 (centro e setenta e cinco mil reais)** (considerando **25.000,00 (vinte e cinco mil reais) por fundo de investimento**), pela não entrega em relação a (a) Maxi Money LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (b) Santos Agro Brasilis LQ Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (c) Santos Credit Master Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (d) Santos Credit Plus Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (e) Santos Credit Yield Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (f) Santos IV LQ Fundo de



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

Investimento Renda Fixa Crédito Privado; e (g) Santos Virtual Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Crédito Privado, em infração ao art. 59, II, alínea d, da Instrução CVM nº 555/2014; e

- (v) Demonstrações contábeis anuais: **R\$300.000,00 (trezentos mil reais)** (considerando **R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por fundo de investimento**), pela não entrega em relação a (a) LME REC IMA-B Fundo de Investimento em Renda Fixa; (b) OABPREV-RJ Multimercado Previdência Fundo de Investimento; (c) Phenom Capital Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Longo Prazo; (d) Santos Credit Plus Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; (e) Santos Credit Yield Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado; e (f) Santos Virtual Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa Crédito Privado, em infração ao art. 59, IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

46. Por fim, quanto às agravantes e atenuantes, levo em consideração, como circunstância agravante, a prática sistemática ou reiterada da conduta, uma vez que se referiu a infrações por não entrega de diversos documentos, ocorridas no período de 2017 a 2019. Com base nos precedentes do Colegiado, fixo tal agravante em 15% (quinze por cento)²⁸. Não observo, no caso, outras circunstâncias atenuantes e nem outras agravantes²⁹.

²⁸ Cf. (i) PAS CVM nº 19957.005762/2019-40, j. em 23/06/2020, Dir. Rel. Henrique Machado; (ii) PAS CVM nº 19957.004869/2021-95, j. em 21/06/2022, Dir. Rel. Alexandre Rangel; e (iii) PAS CVM nº 19957.006891/2021-70, j. em 27/09/2022, Dir. Rel. Alexandre Rangel.

²⁹ A Orla e o Sr. Paulo Landeira já sofreram condenações nesta Autarquia no âmbito do PAS CVM Nº 19957.004381/2021-68, j. 11/04/2023, de minha relatoria e PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, j. 20/02/2023, de minha relatoria.



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. Ante o exposto, voto pela:

- (i) **Condenação da Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.**, às penalidades de **multas pecuniárias** que somadas correspondem ao valor total de R\$1.207.500,00 (um milhão duzentos e sete mil e quinhentos reais) por infração ao art. 59, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014; e
- (ii) **Condenação de Paulo Dominguez Landeira**, às penalidades de **multas pecuniárias** que somadas correspondem ao valor total de R\$603.750,00 (seiscentos e três mil e setecentos e cinquenta reais) por infração ao art. 59, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 555/2014.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator