Diário Eletrônico da CVM em 22/01/2025

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR PAS CVM nº 19957.001933/2021-86

Data do julgamento: 24/09/2024

Relator: Diretor João Accioly

Acusado:

Intrader DTVM LTDA

Ementa: Apurar supostas irregularidades no envio de Demonstrações Financeiras. . *Multa.*

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e com fundamento no inc. II, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu, **por maioria**, pela condenação de Intrader à **multa** de **R$ 552.500,00** (quinhentos e cinquenta e dois mil e quinhentos reais) pela acusação formulada.

O acusado punido terá 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.

O Diretor Relator João Accioly votou pela extinção do processo sem resolução de mérito, tendo em vista a comprovação do pagamento da obrigação pecuniária estabelecida em Termo de Compromisso no âmbito da Execução Fiscal em que houve a cobrança.

O Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, apresentou manifestação de voto e divergiu do Diretor Relator com relação à análise de mérito do processo e votou pela condenação de Intrader à multa pecuniária no valor de R$552.500,00 (quinhentos e cinquenta e dois mil e quinhentos reais) pela acusação formulada.

A Diretora Marina Copola e o Diretor Otto Lobo acompanharam o Presidente da CVM. Ressalta-se que o Diretor Otto Lobo também apresentou

manifestação de voto com suas considerações sobre o caso.

Presente o advogado Ivan Ierogoff de Mattos representando os interesses de Intrader DTVM.

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

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

O Diretor Daniel Maeda declarou-se impedido e não participou do julgamento do processo.

CVM assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento**, **Presidente**, em 02/12/2024, às 16:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

CVM assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **Marina Copola**, **Diretor**, em 03/12/2024, às 11:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

CVM assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**, **Diretor**, em 08/01/2025, às 10:08, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

CVM assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly**, **Diretor**, em 21/01/2025, às 17:13, 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://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2155668** e o código CRC **88305B0B**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2155668** and the "Código CRC" **88305B0B**.*

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.001933/2021-86

Reg. Col. 1568/19

Acusados: INTRADER DTVM LTDA.

Assunto: Supostas irregularidades no envio de Demonstrações Financeiras.

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. ORIGEM

1. Em março de 2018, a SIN identificou demonstrações financeiras de dois fundos de investimento de que a Intrader era a administradora fiduciária, sem os respectivos pareceres de auditoria independente, no Processo Originário[1]. Ainda em março, por meio de ofício de alerta (1217948), comunicou a irregularidade à empresa e lhe solicitou que: (i) apresentasse relação de outros fundos por ela administrados na mesma situação; (ii) reenviasse as demonstrações financeiras desses fundos acompanhadas dos pareceres de auditoria independente; e (iii) informasse as providências adotadas para prevenir a repetição de irregularidades semelhantes.

2. Em sua resposta ao ofício (1217956), a Intrader informou 11 outros fundos com falhas na entrega de demonstrações financeiras e afirmou que os problemas, relativos aos resultados trimestrais do exercício 2017, se deveram a que ao afastamento da contadora responsável pelos documentos. Afirmou também que com a contratação de novo profissional regularizaria a entrega dos documentos.

II. MANIFESTAÇÃO PRÉVIA

3. Em agosto de 2018, a SIN oficiou a Intrader (1219956) e seu diretor E.H.J. para manifestação prévia e inquiriu se teria havido instrução a empregados para que enviassem informações incompletas ou desatualizadas com o fim de evitar aplicação de sanções.

4. Em resposta conjunta (1219964), negaram qualquer instrução nesse sentido. Afirmaram, ademais, ter havido esforços para corrigir as falhas, mas: (i) seria possível que responsáveis diretos pelo envio de informações tivessem enviado documentos incompletos para não serem prejudicados nas bonificações; e (ii) diversos cotistas teriam declarado que os atrasos não os teriam prejudicado.

[1] Processo nº 19957.003225/2018-84

III. TERMO DE COMPROMISSO

5. Em janeiro de 2020, Intrader e E.H.J., então responsável por alguns dos fundos inadimplentes, firmaram termo de compromisso. Obrigou-se a Intrader a pagar R$ 378 mil em parcela única em 10 dias, encerrando-se o prazo em 04 de fevereiro.

6. A pessoa natural pagou os valores acordados. A Intrader, em 21.02.2020, solicitou extensão do prazo por *"aproximadamente 6 a 8 meses"*. Justificou ter sofrido penhora dos recursos com que pagaria a prestação, que evidenciou com o extrato bancário (1220012).

7. Em março de 2020, o Colegiado indeferiu o pedido de prorrogação e o processo retornou à área técnica para seguimento de seu trâmite, o que gerou este PAS (1220013).

8. Apesar da inadimplência e rejeição de repactuação, foi instaurado o Processo nº 19957.007535/2020-92, para a cobrança do Termo de Compromisso, que originou a Execução Fiscal nº 5027052-07.2021.4.03.6182.

9. Questionada sobre o TC e a Execução Fiscal, a PFE apresentou parecer em 03.09.2024 no qual respondeu aos seguintes questionamentos (2128190):

- **Nos autos da Execução Fiscal nº 5027052-07.2021.4.03.6182, a CVM executou em favor da União o pagamento da obrigação pecuniária assumida pela Intrader no Termo de Compromisso nº 50?**
  - Resposta: Especificamente, não há informação (...) se o crédito é oriundo da obrigação pecuniária assumida pela Intrader no Termo de Compromisso nº 50. De toda forma, informo que consta na CDA que o crédito refere-se ao PROCESSO ADMINISTRATIVO N. Multa 79450 DE 11/03/2021.
- **O valor foi acrescido de quais encargos?**
  - Resposta: Conforme CDA, sim. O crédito executado na Execução Fiscal n. 5027052-07.2021.4.03.6182 abrange os encargos legais:

Elementos do Crédito			
Elemento	**Valor**	**Início**	**Percentuais**
Principal	R$ 378.000,00	03/02/2020	
Multa Ofício	R$ 0,00		
Multa Mora	R$ 75.600,00	04/02/2020	20,00%
Selic	R$ 25.061,40	01/03/2020	6,63%
Encargos Legais	R$ 95.732,28	06/12/2021	20,00%
Valor Consolidado	R$ 574.393,68		100,00%
Saldo	R$ 574.393,68		100,00%

- **Consta guia de pagamento no total de R$ 706.527,36. Trata-se do valor integral cobrado?**
  - Resposta: (...) O que esta DCJUD3 pode informar é que consta que o crédito da EF 5027052-07.2021.4.03.6182 foi EXTINTO POR PAGAMENTO, devido ao pagamento de R$ 706.527,36, que coincide com o valor apontado no quesito.
- **O processo judicial de execução foi extinto?**
  - Resposta: a DCJUD3 já peticionou em 12.06.2024 pedindo a extinção da Execução em virtude da quitação do débito, todavia o juízo ainda não proferiu sentença.

- **A cláusula oitava do Termo de Compromisso diz que uma vez cumpridas as obrigações pactuadas e atestadas pela SAD, o processo será arquivado em relação aos compromitentes; a função da SAD ali prevista pode ser cumprida pelo Colegiado?**
    - Resposta (síntese): Não, pois a SAD já teria se manifestado no sentido de não ter havido o cumprimento no PA nº 19957.003225/2018-84.

10. Por fim, registra-se que em 23.8.2024 o MM. Juízo da 7ªVara de Execuções fiscais proferiu sentença, atendendo à petição da CVM para extinção do feito, e o extinguiu por satisfação do débito.

IV. ACUSAÇÃO

11. A Acusação afirma ter havido irregularidades nas demonstrações financeiras de 13 fundos administrados pela Intrader[2], além dos dois[3] referidos no ofício de alerta (v. §4).

12. As irregularidades referiam-se ao exercício de 2017 e seriam de três diferentes tipos: i) envio incompleto: sem o parecer de auditoria ou notas explicativas; ii) envio incorreto: reenvio das DFs relativas ao exercício de 2016 ao invés das relativas ao exercício de 2017; e iii) atraso ou não entrega das DFs.

13. Sobre o envio incorreto (item "ii" acima), a Acusação afirma que a Intrader teria enviado propositalmente os documentos relativos ao exercício anterior, para contornar parâmetros dos Sistemas CVMWeb ou Fundos.Net e assim evitar a notificação de atrasos e posterior cobrança de multas pela ausência de entrega das informações no prazo. Acrescenta que tal conduta teria deixado os cotistas sem acesso às informações constantes das demonstrações financeiras.

14. Conclui que os fatos configurariam o descumprimento dos seguintes dispositivos: (i) para os FIDCs não-padronizados, art. 48 c/c o art. 44 da Instrução CVM 356; (ii) para os fundos imobiliários, art. 23, §4º, da Instrução CVM nº 516; e (iii) para o fundo de investimento multimercado, art. 59, IV, da Instrução CVM nº 555. Imputou a responsabilidade à empresa e a E.H.J., mas não o incluiu como acusado por ter adimplido o termo de compromisso.

V. DEFESA

15. Em sua defesa[4], a Intrader refere-se ao Processo Originário e alega que ali teria firmado termo de compromisso por fatos idênticos ao deste PAS. Afirma que, devido à pandemia do Covid-19, teria sido prejudicada financeiramente e por isso teria descumprido o compromisso.

16. Afirma que pretende adimplir suas obrigações sobre o termo de compromisso e requer o parcelamento da quantia constante no termo de compromisso em 20 parcelas mensais e

[2] Docs. 1217997 e 1218000. Os fundos eram: i) INX SSPI Bonds FIDC NP; ii) Eldorado I FIDC NP; iii) Agrodanieli FIDC; iv) Cica Jundiaí FII; v) Derry Universal FII; vi) Inhaúma FII; vii) Shopping Ipiranga FII; viii) Reag Riacho Imobiliário - FII; ix) Casper FII; x) Share Student FII; xi) JFDCAM FII; xii) Brazil Properties Invest FII; e xiii) Cadence Salton FIM.
[3] Rio Formoso II FIDC NP Multissetorial e o Terras Raras FIDC NP Multissetorial.
[4] Doc. 1299947

Relatório DJA (2149298) SEI 19957.001933/2021-86 / pg. 5

sucessivas, corrigidas mensalmente por índice ainda a ser escolhido.

17. Alega *bis in idem* entre este PAS e o Processo Originário. Nesse sentido, sustenta que sanções sejam desconsideradas, seja porque os fatos já teriam resultado no aceite do termo, seja porque já teria aplicado as medidas corretivas para cessar as infrações e preventivas para ocorrência de novas. Assim, só seria cabível avaliar a proposta para pagamento do termo de compromisso.

18. Em outra manifestação de defesa (2050798), a Acusada alegou que a cobrança judicial do Termo de Compromisso faria com que o presente PAS perdesse seu objeto. Afirma que existiriam duas situações jurídicas que pressupõem circunstâncias opostas, "*de um lado a existência da Execução Fiscal pressupõe a existência, validade e eficácia do Termo de Compromisso firmado, bem como a manifestação de vontade da Administração Pública em promover o cumprimento da obrigação assumida pela Requerente e, de outro lado, o presente PAS pressupõe a extinção do Termo de Compromisso, com o prosseguimento do julgamento dos fatos apurados no Processo*".

19. Mais recentemente, a Acusada trouxe aos autos a comprovação de que pagou o valor estipulado no Termo de Compromisso, atualizado e acrescido de juros, na Execução Fiscal em questão, pelo que sustenta a Acusada que o PAS deve ser arquivado, sem julgamento de mérito, afirmando ter ocorrido, em seu entendimento, perda superveniente de seu objeto.

VI. FORMALIDADES

20. Parecer da PFE positivo (1256115) e cópia integral enviada ao MPF/RJ (1279591).

21. O processo foi distribuído ao Diretor Alexandre Rangel em maio de 2021. Com o fim de seu mandato, em junho de 2023, foi redistribuído a mim.

22. Pauta de julgamento publicada em 03.09.2024, no Diário Eletrônico da CVM.

Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2024

gov.br Documento assinado digitalmente
JOAO CARLOS DE ANDRADE UZEDA ACCIOLY
Data: 24/09/2024 22:10:32-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

João Accioly

Diretor Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.001933/2021-86

Reg. Col. 1568/19

Acusados: INTRADER DTVM LTDA.

Assunto: Supostas irregularidades no envio de Demonstrações Financeiras.

Relator: Diretor João Accioly

VOTO

1. Diante da comprovação do pagamento da obrigação pecuniária estabelecida no Termo de Compromisso, voto pela extinção do PAS sem resolução de mérito.

2. Quando o Colegiado rejeitou a repactuação do Termo de Compromisso pelo Colegiado (Relatório, §7), determinou foi o prosseguimento do PAS. Porém, a CVM iniciou uma execução fiscal para cobrar uma obrigação, que foi assumida pela parte exclusivamente por causa da contrapartida de a CVM, nos termos do art. 11 da Lei 6.385, *"suspender o procedimento administrativo destinado à apuração da infração"* (§5º) sem importar *"confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta"* (§6º).

3. Entendo ter razão a Defesa ao alegar que o Termo de Compromisso possui natureza contratual, ao que se deve acrescentar que o que o justifica, para os particulares, é exatamente encerrar o processo sem resolução de mérito. Assim, optando a CVM pela obtenção do pagamento pela via executiva, o eventual êxito na cobrança significará que a obrigação assumida no termo de compromisso terá sido integralmente satisfeita, pois inclui correção monetária e juros.

4. É essa a situação dos autos. Como observado do §18 do Relatório, a Intrader efetivamente pagou o Termo de Compromisso em âmbito judicial. Não é cabível que apenas uma das partes seja obrigada a cumprir suas obrigações, sendo devida à Acusada a contrapartida do não pronunciamento sobre o mérito.

5. A PFE, por meio de Parecer juntado aos autos em 3.9.2024, confirmou que a Execução Fiscal mencionada pela Defesa foi instaurada para **cobrar a obrigação assumida pela Intrader** no Termo de Compromisso referente a este PAS. O MM. Juízo da 7ª Vara de Execuções Fiscais, em sentença proferida em 23.8.2024, extinguiu o feito reconhecendo a **satisfação do débito** conforme requerido pela própria CVM, como exequente.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

7ª Vara de Execuções Fiscais Federal de São Paulo
EXECUÇÃO FISCAL (1116) Nº 5027052-07.2021.4.03.6182
EXEQUENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXECUTADO: INTRA INVESTIMENTOS DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS LTDA
Advogado do(a) EXECUTADO: PAULO ROBERTO MERCADO JUNIOR - SP171491

SENTENÇA

Vistos. Trata-se de Execução Fiscal ajuizada objetivando a satisfação de crédito, consoante Certidão(ões) da Dívida Ativa acostada(s) aos autos.

A Exequente requereu a extinção da ação executiva, em razão da satisfação do crédito.

É o relatório. Decido.

Em conformidade com o pedido do Exequente, **JULGO EXTINTA** a presente execução fiscal, com fundamento nos artigos 924, inciso II e 925, ambos do Código de Processo Civil/2015.

Sem condenação em honorários advocatícios, pois o pagamento foi realizado após o ajuizamento da execução fiscal.

Custas *ex lege*.

Com fundamento nos princípios da razoabilidade e da eficiência, deixo de intimar a parte executada para o pagamento das custas judiciais, tendo em vista que tal procedimento em comparação com o valor a ser arrecadado seria mais oneroso à Administração. Pelas mesmas razões, deixo de oficiar à Fazenda Nacional para inscrição do débito em dívida ativa, bem como em razão do disposto na Portaria MF n. 75, de 22 de março de 2012 (DOU de 26/03/2012), que autoriza a não inscrição de débitos de valor até R$ 1.000,00 (um mil reais) e o não ajuizamento até R$ 20.000,00 (vinte mil reais).

Após, arquivem-se definitivamente os autos.

6. Quanto à opinião da PFE de que o Colegiado não poderia exercer a função da SAD de atestar o cumprimento da obrigação, funda-se na ideia de que aquele órgão já teria se manifestado pelo descumprimento. A opinião está incorreta, já que a manifestação se deu na ocasião inicial em que a obrigação venceu e está-se, atualmente, diante de nova situação, em que a CVM cobrou o cumprimento forçado da obrigação e obteve êxito em seu recebimento. Em todo caso, ainda que houvesse algum tipo de limitação da SAD para atestar o cumprimento da obrigação, o acordo é com a CVM, que por sua autonomia organizacional é quem decide quem irá praticar atos relativos ao acordo, podendo seu órgão máximo avocar tal atribuição.

7. Ademais, o art. 17 da RCVM 45 estabelece que, até a designação de Relator do processo administrativo sancionador, competem às superintendências as decisões sobre os incidentes processuais arguidos. A *contrario sensu*, portanto, cabe ao Colegiado resolver sobre eventuais incidentes processuais arguidos após sua designação, e é disso que aqui se trata.

8. Note-se a circunstância de que o processo administrativo para cobrar o Termo de Compromisso constituiu **cobrança de multa** (v. Relatório, §8), o que justifica uma percepção bem razoável de *bis in idem* processual com o julgamento do mérito, e ainda mais forte de *bis in idem* material de qualquer condenação que venha a ocorrer:

Processo: 19957.007535/2020-92	
Andamentos Abertos	
Processo não possui andamentos abertos.	
Informações do Processo	
Processo:	19957.007535/2020-92
Data de Autuação:	26/10/2020
Tipo do Processo:	Finanças: COBRANÇA ADMINISTRATIVO-FISCAL (MULTA)
Interessados:	-

Dúvidas sobre a tramitação do processo poderão ser encaminhadas por meio do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC).

Informamos que é franqueado ao interessado o acesso aos autos do processo administrativo para vista e cópia, respeitadas as hipóteses de sigilo legal. Os pedidos de vista e cópia devem seguir os procedimentos descritos em Pedidos de Vistas de Processos.

OBS: O acesso a Processos Administrativos, inclusive com eventuais restrições decorrentes de sigilo, é disciplinado pela Resolução CVM 48.

Fale com a CVM Nova Pesquisa

9. A qualificação como "multa", em todo caso, é uma questão paralela que apenas revela o lado do mundo real de como os valores pagos como obrigações nos termos de compromisso são negociados pela CVM, percebidos socialmente e até mesmo, como se nota, cobrados judicialmente. Formalmente, há a roupagem de "danos difusos" com que têm sido vestidos a fim de permitir algum contato com os termos da Lei 6.385, que em nenhum lugar prevê possibilidade de estipulação de pagamentos em favor da CVM para firmar termos de compromisso, senão a menção à *indenização dos prejuízos* (art. 11, §5º, II) como condição necessária para que a autarquia faça seu juízo discricionário sobre a pertinência de se firmar o termo. Mas a realidade é que os critérios para encontrar os supostos "danos difusos", como fartamente documentado nas negociações, aprovações e rejeições, são condizentes com um caráter de pena – especialmente a suficiência para gerar efeito dissuasório contra condutas semelhantes, e a dita gravidade da conduta "em tese" (i.e., análise do mérito apenas da *tese acusatória*, assumida como verdadeira sem levar em conta argumentos da defesa, dinâmica que se convencionou descrever como "não análise do mérito"). Ser proporcional à reprovabilidade e ser capaz de inibir a prática da conduta não são critérios de quantificação de danos, que no direito brasileiro não têm caráter punitivo. São critérios de dosimetria de penas. (Sem falar que o destino das supostas "indenizações" é ir para o cofre único da União, exatamente como as multas aplicadas nos processos sancionadores, o que aproxima ainda mais os institutos e não me parece ter caráter restituitório a qualquer "dano difuso", muito menos quando específico do mercado de capitais).

10. Faço menção, então, aos esforços argumentativos da PFE para sustentar a tese de que a CVM pode receber valores sem entregar sua contrapartida correspondente. Reproduzo os seguintes trechos (a que adiciono destaques):

> *9.* O argumento segundo o qual se trataria de alternativas excludentes é *contra legem* (...). **O Termo de Compromisso configura um acordo de vontades.** Por essa razão, as condições estabelecidas devem ser integralmente cumpridas, no tempo e da forma acordadas. Nas hipóteses de descumprimento, o legislador, guardando coerência sistêmica, já dispôs sobre as

> consequências: primeiro reconhece que o acordo **"constitui título executivo extrajudicial"**, portanto, a existência de uma dívida a ser devidamente cobrada pelos meios disponíveis – *in casu*, a execução fiscal– e **"a continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis"** (art. 11, §§7º e 8º, da Lei nº 6.385/1976), exigindo decisão de mérito da Autarquia sobre as irregularidades imputadas.
>
> 10. Sustentar em sentido diverso corresponde a defender que o compromitente (...) pode deixar de atender as condições fixadas, desrespeitando o que foi acordado, **sem que a Administração possa adotar qualquer medida a esse respeito**. (...)

11. Essa posição apoia-se numa interpretação dos §§7º e 8º do art. 11 da Lei 6.385, que reproduzo para facilitar a referência:

> §7º O termo de compromisso deverá ser publicado no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários, com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e constituirá título executivo extrajudicial.
>
> §8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis.

12. Nesse sentido, parece-me pertinente explorar o sentido dos dispositivos acima, inclusive à luz de seu desenvolvimento histórico.

13. O §7º faz do termo de compromisso um título executivo extrajudicial, como forma de forçar seu cumprimento. Isso se deu a partir da alteração legal de 2001, que substituiu a consequência anterior para o inadimplemento – que era o crime de desobediência (nos termos da alteração legal de 1997). Na sistemática anterior à constituição do título extrajudicial, não havia a possibilidade de execução forçada. Firmar o termo e descumpri-lo gerava a sanção criminal e, pelas disposições do §8º, também incluído da alteração de 1997, a continuidade do procedimento administrativo para aplicação das penalidades cabíveis.

14. Anteriormente à alteração da Lei 10.303, de 2001, que fez do termo de compromisso um título executivo extrajudicial, bastaria firmar o termo de compromisso e encarar um eventual processo por crime de desobediência, o que nunca teve a eficácia esperada, porque as consequências eram mais brandas do que a das penalidades advindas do processo administrativo sancionador.

15. Quando em 2001 o descumprimento deixa de configurar crime e o título passa a ser título executivo, surge a **opção** para a CVM de obter sua execução forçada (pelo §7º com sua redação atual). Até porque, em tese, se pode julgar um processo em que um ou mais acusados tenham firmado termo de compromisso e outros não, de modo que ao ser julgado ainda esteja pendente uma obrigação assumida. Faz total sentido aí que a CVM possa exigir o cumprimento do termo, pois a contrapartida de não julgar os fatos já terá sido adimplida pela CVM, em favor da parte que assumiu obrigação pecuniária.

16. Os §§7º e 8º do art. 11 da Lei 6.385 conferem, na prática, faculdades e obrigações condicionadas. O §8º **impõe** a continuidade do processo sancionador. No §7º, **não há**

determinação para cobrar o crédito; há **apenas sua constituição em título** para que a CVM tenha a **opção** de executá-lo. Não há comando para que a CVM o execute, apenas torna sua execução **possível**. Assim, se a CVM exerce essa **faculdade** de buscar o cumprimento forçado do termo de compromisso, uma vez obtida a satisfação do crédito, ela imediatamente fica obrigada a cumprir aquilo a que se comprometeu para fazer jus a obter o crédito. Trata-se da mesma faculdade que tem para firmar o termo de compromisso, que como se sabe não é um direito subjetivo do particular, mas uma decisão discricionária da autarquia. Se a CVM faz esse juízo de **optar** pelo recebimento forçado da obrigação, é a CVM quem escolheu ter de cumprir a sua obrigação de seu lado, da mesmíssima forma que faz quando opta por firmar o termo de compromisso. A PFE, afinal, é expressa ao reconhecer no Termo de Compromisso sua natureza de *"acordo de vontades"* (§9 de sua manifestação, acima transcrita).

17. Assim, é simplesmente errado o que a PFE no §10 de sua manifestação quando diz que o compromitente poderia *"deixar de atender as condições fixadas, desrespeitando o que foi acordado"* no termo sem que a CVM *"possa adotar qualquer medida a respeito"*. É óbvio que pode. Primeiro, que ela *deve* dar continuidade ao processo – o que já é uma medida adotada a respeito. Segundo, que ela *pode* optar por cobrar judicialmente o *atendimento das condições fixadas*. Apenas ocorre que, se vier a receber, não é só o particular que deve respeitar o que foi acordado.

18. Nesse sentido deve ser lida a Cláusula 9º do Termo de Compromisso:

> Cláusula 9ª - Caso os COMPROMITENTES não cumpram as obrigações assumidas neste TERMO DE COMPROMISSO, [este] **se constituirá em título executivo extrajudicial**, conforme dispõe o parágrafo 7º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, **bem como a CVM dará continuidade ao PA,** nos termos do §8 o do citado artigo

19. Percebe-se que a literalidade do dispositivo deixa uma margem de aparente ambiguidade. Mas ela apenas repete os termos dos §§7º e 8º do art. 11 da Lei 6.385: o processo **terá** continuidade, mas a CVM manterá a **opção** de cobrar judicialmente a execução do acordo. Afinal, as vantagens que a levaram a aceitar o termo podem ser percebidas como ainda *"convenientes e oportunas"*, a ponto de preferir receber a quantia a julgar o processo – novamente, exatamente o mesmo juízo que a autarquia faz ao firmar o termo. E a parte também será compelida a cumprir, a fim de não ter o mérito julgado. Mesmo que se perceba haver ambiguidade, e *semanticamente* seja até razoável, como ela permite interpretação no sentido de respeitar a bilateralidade do contrato, o *non bis in idem*, a boa-fé administrativa e a vedação ao enriquecimento sem causa, é este sentido que deve ser atribuído numa leitura condizente com as normas legais aplicáveis ao contrato administrativo[i].

20. Adiante, a PFE traz uma leitura um tanto inovadora pela qual o cumprimento forçado de uma obrigação constituída num acordo de vontades, por meio da execução judicial do *próprio instrumento do acordo*, curiosamente deixa de ser o cumprimento desse acordo. Veja-se nos trechos a seguir:

> 19. (...) O pagamento feito pela INTRADER no âmbito da execução fiscal acima mencionada, ainda que de forma antecipada ao término do processo, nada mais é do que o pagamento de crédito regularmente constituído pela CVM e cuja cobrança foi ajuizada. **Não se está diante do cumprimento de um acordo, mas sim da execução forçada de um crédito da Autarquia**.
>
> 20. O descumprimento do Termo de Compromisso deu ensejo ao prosseguimento do processo administrativo, que redundou na instauração deste PAS nº 19957.001933/2021-86, e ao ajuizamento de execução fiscal (Processo Judicial nº 5027052-07.2021.4.03.6182), que **passaram a tramitar de forma simultânea e independente**.

21. Percebe-se um esforço de tratar o crédito da CVM como perfeitamente dissociado da obrigação correlata, como se o título executivo tivesse uma autonomia, análoga à dos títulos de crédito[1]. O conceito da autonomia, que tem como desdobramento a ideia de abstração, refere-se à independência entre a obrigação representada pelo título e a relação jurídica subjacente que originou sua emissão. Ou seja: uma vez emitido o título, ele ganha autonomia em relação à causa que o originou, o que significa que o credor pode exigir o pagamento do título, independentemente de eventuais problemas ou descumprimentos na relação subjacente.

22. Ocorre que a autonomia não socorre o credor original, que fez jus ao recebimento do título *em troca* de determinada contrapartida. Ela se deve à circulabilidade e protege o terceiro de boa-fé, a quem não pode ser oposta a exceção relativa à obrigação subjacente original. A CVM, na hipótese, não é terceiro, é o credor original, a quem podem ser opostas as exceções.

23. Em termos mais abstratos, a questão que se apresenta pode ser representada como uma questão acadêmica:

> *Alfa e Beta firmam um contrato. Alfa tem uma obrigação de praticar o ato x e de se abster de praticar o ato y, que afetam Beta, e Beta em contrapartida tem a obrigação de pagar uma quantia a Alfa. O contrato constitui um título executivo extrajudicial, e prevê também que se Beta não pagar no prazo, Alfa seguirá sem praticar o ato x e seguirá praticando o ato y. Beta não paga sua obrigação no prazo. Alfa opta por executar o título e segue, durante a execução, sem praticar x e praticando y. Alfa então recebe integralmente o valor executado, com todos os encargos, e pede a extinção do feito, que é então extinto por satisfação do crédito.* ***Pode Alfa, recebido seu crédito, deixar de praticar x e seguir praticando y?***

24. Para a PFE, como visto, a resposta é positiva. Sua tese, assim, acaba por fazer tábua rasa de uma noção fundamental dos acordos de vontades: a comutatividade, que se reflete no repúdio ao enriquecimento sem causa. A exceção do contrato não cumprido, que no art. 476 do Código Civil diz que uma parte não pode, antes do implemento de sua obrigação, exigir da outra parte que cumpra a que lhe cabe, é trocada pela ideia de que um contratante pode descumprir sua obrigação *depois do cumprimento da do outro* – integral e com quitação. Talvez não se tenha dado conta de que seu argumento, no fim das contas, significa dizer ao particular que cumpra sua obrigação, para que a Administração Pública não cumpra a dela.

[1] Embora a regra geral é não ter abstração ou autonomia, o tratamento dado na argumentação acima parece fazer algum eco dessa noção, ao insistir na suposta independência do crédito, além de a autonomia também ter sido ventilada em discussões internas sobre o tema e por isso a trago à tona.

25. Entendo legítimas as preocupações que podem informar entendimento diverso, como da possível transmissão da mensagem de "incentivos" negativos que dariam uma noção de ser vantajoso não cumprir o termo de compromisso no prazo[2]. Porém, não me parecem ter respaldo na própria sistemática que a lei já possui, no sentido que expus neste voto. Não entendo como vantagem alguma ao particular, ao invés de pagar a obrigação do termo de compromisso tempestivamente, venha a fazê-lo acrescido dos pesados encargos incidentes numa execução fiscal, e ter ainda que lidar com o andamento do processo sancionador em paralelo, com custos elevados com profissionais da advocacia, pois é inequívoca a possibilidade de continuidade de ambos os procedimentos, ao menos *enquanto um dos dois não chega ao fim.*

26. Ademais, as quantias com que se firmam os termos de compromisso têm proximidade e até mesmo contam com entendimento recentemente prevalecente no Colegiado de tenderem a ser superiores às penalidades que seriam aplicáveis em caso de condenação. Nesse sentido, este caso mesmo serve de exemplo, quando se considera que a adoção da dosimetria observada em precedentes recentes para as acusações deste processo não alcançaria o valor total que a CVM cobrou e recebeu na execução (sob a suposta contrapartida de não julgar o mérito)[ii].

27. Pelo exposto, voto pela extinção do processo sem julgamento do mérito.

Rio de Janeiro. 24 de setembro de 2024

Documento assinado digitalmente
gov.br JOAO CARLOS DE ANDRADE UZEDA ACCIOLY
Data: 24/09/2024 21:32:01-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

João Accioly

Diretor Relator

---

[2] Na doutrina, Vinícius FADANELLI ocupou-se de questionamentos como os destes autos:
Cabe questionar se é possível (ou adequado) que, simultaneamente, haja uma decisão no processo administrativo e o particular seja compelido judicialmente a cumprir o acordo. Uma situação como essa poderia gerar cenários inusitados: (...)
A primeira poderia ser fundamentada na própria Lei 6.385/76, cujo artigo 11, parágrafo 8º, determina obrigatoriamente a continuidade do procedimento administrativo, caso o compromitente não cumpra o pactuado "no prazo". Assim, considerando a natureza vinculada da atividade administrativa, a CVM estaria obrigada a retomar o procedimento sancionador (...) e, cumulativamente, executar o termo de compromisso, caso tenha legitimidade.
Já o [particular] poderia argumentar que o julgamento administrativo e o acordo substitutivo, como o próprio nome indica, não devem coexistir. Caso a CVM decida pela execução judicial e esta tenha sucesso, estaria satisfeito o interesse público, objeto de análise de conveniência e oportunidade quando da celebração do termo. Satisfeito o pactuado (independentemente de ser obtido no prazo, com atraso ou exclusivamente após a Comissão recorrer ao apoio judicial), a administração nada mais poderia exigir do compromitente. (...) Considerando haver certa bilateralidade na celebração do termo, pelas concessões mútuas que o caracterizam, poder-se-ia argumentar a configuração de caso de exceção de contrato não cumprido.
Por outro lado (...) o particular tinha ciência da possibilidade de o procedimento ser retomado em caso de inadimplemento, assim como, ao firmar o acordo, era de seu conhecimento a exequibilidade do termo, inclusive prevista expressamente na Lei 6.385/76, desde 2001. Era previsível, portanto, que ambas as medidas poderiam ser adotadas, o que inclusive é um desestímulo para o inadimplemento dos termos celebrados com a Comissão.
FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub. Termo de Compromisso em Processo Administrativo Sancionador da Comissão de Valores Mobiliários. Dissertaçao de Mestrado da Faculdade de Direito do Largo de São Francisco – USP. Orientador: Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo, 2013. Págs. 160-161.
Note-se que o autor menciona a adoção de ambas as medidas, com o que concordo, apenas não sendo possível *concluir* ambas – se o mérito for julgado, há que se desistir da execução; se a execução for satisfeita, há que se extinguir o processo sem resolução do mérito.

[i] Em atenção à manifestação do Diretor Otto Lobo, que ouvi na sessão de julgamento, adiciono esta nota complementar para registrar algumas considerações. Noto sua resistência com o caráter contratual do termo de compromisso, quando no §3 de seu voto contrapõe a noção de o termo de compromisso ter "natureza contratual" à regência do "princípio da legalidade estrita" sobre a atuação desta Autarquia. Apesar de afirmar que essa observância se deu "de fato" (quando se trata de uma questão de direito), o Diretor argumenta com a transcrição dos §§7º e 8º do art. 11 da Lei 6.385, os mesmos com que fundamento meu voto, sem, contudo, tentar refutar o que afirmei sobre o teor de tais dispositivos e como a legalidade estrita deve ser observada pela CVM tendo em vista que a lei e o acordo firmado em obediência a ela determinam a obrigação da CVM de não julgar o mérito. No §6 de seu voto, menciona também a cláusula nona do termo de compromisso, que *também* usei como fundamento de minhas razões, até mesmo porque ela apenas repete o que dizem os §§7º e 8º - novamente sem refutar o que expus sobre a cláusula, apesar de alguma ambiguidade, comportar uma leitura que não fustigue a vedação ao enriquecimento sem causa, fundamento crucial de qualquer acordo de vontades, inclusive tendo o Estado como parte.

Nesse sentido, é curiosa a menção ao art. 37 da Constituição Federal como base para distinguir o regime contratual privado daquele aplicável ao Estado sem mencionar o enriquecimento sem causa, quando no mínimo os princípios da moralidade, da legalidade e da eficiência dão sólidas bases para refutar a obtenção do bônus sem o ônus – como, aliás, já se pronunciou o Supremo Tribunal Federal em diversos julgados ao conjugar o não enriquecimento sem causa com o art. 37 do diploma constitucional (v. ARE 721.001 RG, rel. min. Gilmar Mendes, j. 28-2-2013, P, *DJE* de 1º-6-2015; RE 655.265-AgR, rel. min. Luiz Fux, j. 5-4-2019, P, *DJE* de 2-5-2019; AI 680.939 AgR, rel. min. Eros Grau, j. 27-11-2007, 2ª T, *DJE* de 1º-2-2008; AI 594.942 AgR, rel. min. Sepúlveda Pertence, j. 14-11-2006, 1ª T, *DJ* de 7-12-2006; RE 486.825, rel. min. Ayres Britto, j. 6-9-2011, 1ª T, *DJE* de 6-2-2012, entre outros).

O princípio da moralidade é compatível com o bloqueio ao enriquecimento sem causa da Administração Pública, pois exige que os atos administrativos sigam padrões éticos e de probidade. Se a Administração obtém uma vantagem indevida, sem a contrapartida que a justificou, isso contraria diretamente a moralidade administrativa –

O princípio da eficiência determina que a Administração deve maximizar recursos sem causar prejuízos indevidos a particulares. Enriquecer-se às custas de terceiros é ineficiente e contrário à boa gestão pública. Este caso em particular evidencia como que uma violação que justificaria, com o mérito julgado, uma multa de cerca de R$ 550 mil geraria aos cofres públicos uma receita de mais de R$ 1.250.000,00 quando considerados os valores já recebidos na execução do termo de compromisso, fazendo com que os mais de R$ 700 mil reais lá pagos deixem de ter qualquer contrapartida.

Por fim, o princípio da legalidade, que só permite que a Administração atue conforme a lei, é violado pois se a Administração recebe um benefício ou vantagem sem prestar a contrapartida devida, a lei que prevê a possibilidade do acordo (que tem em seu núcleo a reciprocidade entre a vantagem e a contrapartida) é violada.

[ii] Concluído o julgamento, o resultado apenas confirma o que afirmei no §26 de meu voto: a multa aplicada foi inferior ao valor já integralmente pago pela acusada, por ter praticado os mesmos atos que meus pares julgaram, o que fragiliza o argumento de que os incentivos seriam no sentido de induzir o particular a descumprir a obrigação assumida no termo de compromisso.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.001933/2021-86

Reg. Col. 1568/19

Acusados: INTRADER DTVM LTDA.

Assunto: Supostas irregularidades no envio de Demonstrações Financeiras.

Relator: Diretor João Accioly

Voto: Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Peço vênia ao Ilmo. Relator Diretor João Accioly para, a despeito de sua arguta análise do caso, acompanhar o posicionamento divergente inaugurado pelo Presidente João Pedro Nascimento. Aproveito para tecer breves considerações de cunho processual sobre o presente caso.

2. O Relator baseia a sua conclusão pela extinção do presente Processo sem resolução de mérito na premissa de que o Termo de Compromisso tem natureza contratual. Em consequência, cumprida a prestação da Intrader, ainda que apenas no âmbito da execução judicial, esta Autarquia deveria cumprir a sua parte, a saber, a suspensão do procedimento administrativo destinado à apuração de infração prevista nas normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, nos termos do art. 11, § 5º, da Lei 6.385/1976.

3. Em primeiro lugar, é preciso aclarar que o Termo de Compromisso, embora de fato se revista de natureza contratual, possui regime jurídico distinto dos contratos celebrados entre particulares, que têm por fundamento a autonomia da vontade. Como se sabe, a Administração Pública é regida pelo princípio da legalidade estrita, segundo preconiza o art. 37, caput, da Constituição Federal, de modo que esta Autarquia deve observar precisamente o regime legal aplicável ao celebrar Termo de Compromisso – o que, de fato, foi feito.

4. Os §§ 7º e 8º do art. 11 são cristalinos ao tratar do objeto da controvérsia que agora analisamos, dispondo da seguinte maneira:

> § 7º O termo de compromisso deverá ser publicado no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários, **com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas**, e constituirá título executivo extrajudicial.
>
> § 8º **Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis**.
>
> (Grifos nossos)

5. Tais disposições estão em linha com o bem jurídico que a Lei buscou promover ao instituir a possibilidade de os regulados celebrarem de Termo de Compromisso com a CVM: a eficiência processual e a adequação regulatória dos proponentes, que precisam antes de tudo demonstrar a cessação da conduta supostamente irregular e a correção das supostas irregularidades apontadas, inclusive com indenização de eventuais prejuízos.

6. O descumprimento das obrigações assumidas pelo acusado no Termo de Compromisso gera um efeito duplo, consistente tanto na continuidade do processo quanto na cobrança judicial de multa contratual. Além da legislação acima citada, tais consequências estão previstas tanto nas normas da CVM, seja a atual Resolução CVM nº 45/2022 ou a Instrução CVM nº 607/2019, vigente à época dos fatos, no art. 90. Também o próprio Termo de Compromisso da Intrader deixa isso claro:

> Cláusula 6ª - O andamento do PA ficará suspenso em relação aos COMPROMITENTES a partir da data de publicação do TERMO DE COMPROMISSO no sítio eletrônico da CVM, pelo prazo estipulado para o cumprimento das obrigações assumidas.
>
> Cláusula 9ª - Caso os COMPROMITENTES não cumpram as obrigações assumidas neste TERMO DE COMPROMISSO, o mesmo se constituirá em título executivo extrajudicial, conforme dispõe o parágrafo 7º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, bem como a CVM dará continuidade ao PA, nos termos do § 8º do citado artigo.

7. Com isso estabelecido, não vejo por que se poderia argumentar pela existência de *bis in idem* no presente Processo. Ora, o valor cobrado judicialmente da Intrader jamais pode ser confundido com qualquer espécie de multa administrativa, uma vez que prescindiu de qualquer julgamento de mérito (e vale aqui lembrar que o Termo de Compromisso é celebrado sem assunção de culpa pelo particular). Se muito, pode ser considerado uma multa contratual.

8. Tal abordagem, além de tudo, passa uma mensagem clara aos administrados de que não há espaço para qualquer espécie de arbitragem regulatória. E mais: que o descumprimento de Termo de Compromisso tem um custo.

9. No mais, a Intrader poderia argumentar que não houve o pagamento do termo de compromisso por motivo superveniente e não imputável a ela, em linha com o disposto no art. 87, § 2º, da Resolução CVM nº 45/2022 – no caso, o bloqueio de recursos em razão de processo judicial. Esse argumento não procede simplesmente em razão do fato de que o Colegiado já o afastou em decisão de 10.03.2020, quando afastou a possibilidade de extensão do prazo para cumprimento da obrigação pecuniária assumida no Termo de Compromisso.

10. Sendo desse modo, voto pelo conhecimento do presente Processo e pela punição da Intrader nos termos propostos pelo Presidente João Pedro Nascimento, uma vez que estamos a tratar de infrações objetivas às normas sobre Fundos de Investimento que não foram contraditadas a contento na Defesa.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2024

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.001933/2021-86

Reg. Col. 1568/19

Acusado: Intrader DTVM Ltda.
Assunto: Apurar eventuais irregularidades no envio das DFs de Fundos de Investimento
Relator: Diretor João Accioly
Voto: Presidente João Pedro Nascimento

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais ("SIN" ou "Área Técnica"), em face de Intrader DTVM Ltda. ("Intrader"), para apurar eventuais irregularidades na apresentação de demonstrações financeiras de fundos de investimento por ela administrados.

2. A SIN elaborou termo de acusação ("Acusação"), em que apontou as seguintes irregularidades: *(i)* envio de demonstrações financeiras de forma incompleta, sem o respectivo parecer de auditor independente ou sem as notas explicativas; *(ii)* envio incorreto de demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em dezembro de 2016 em lugar das demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em dezembro de 2017; e *(iii)* atraso ou não entrega de demonstrações financeiras relativas a exercícios sociais encerrados em 2017.

3. Dessa forma, a Área Técnica propôs a responsabilização da Intrader, na qualidade de administradora fiduciária dos fundos, por supostas violações ao disposto no *(i)* art. 48 c/c o art. 44 da então vigente Instrução CVM nº 356/2001 ("ICVM 356"), aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados por força do art. 2° da então vigente Instrução CVM nº 444/2006 ("ICVM 444"); *(ii)* art. 23, §4º, da então vigente Instrução CVM nº 516/2011("ICVM 516"); e *(iii)* art. 59, inciso IV, da então vigente Instrução CVM nº 555/2014 ("ICVM 555").

4. Em Reunião do Colegiado realizada em 08/10/2019, foi aprovada a celebração de termo de compromisso ("Termo de Compromisso") com a Intrader[1] e outros três acusados, visando ao encerramento do processo na fase pré-sancionadora, mediante o cumprimento de determinadas obrigações assumidas pela compromitente, nos termos do ajuste celebrado.

[1] Doc. nº 1219991.

Voto Em Sessão De Julgamento PTE (2149977) SEI 19957.001933/2021-86 / pg. 18

5. No caso da Intrader, as obrigações assumidas se resumiram ao pagamento de R$378.000,00 (trezentos e setenta e oito mil reais), em parcela única, ***no prazo de dez dias***, contados a partir da data de publicação do Termo de Compromisso no site da CVM, que se deu em 22/01/2020.

6. Observo que, em 10/03/2020, o Colegiado apreciou e rejeitou o pedido apresentado pela Intrader pela prorrogação do prazo para o pagamento da parcela única da contrapartida. Tendo em vista o inadimplemento da obrigação assumida pela compromitente no Termo de Compromisso, o processo administrativo – que estava suspenso em virtude da assinatura do Termo de Compromisso – foi retomado, culminando no presente PAS.

7. Em paralelo, promoveu-se ação de cobrança contra a Intrader, com base em título executivo constituído a partir da obrigação assumida em termo de compromisso, que foi pago pela Intrader em 06/06/2024.[2]

8. Na visão do Diretor Relator, o presente PAS deveria ser extinto sem resolução de mérito, em razão do pagamento da obrigação pecuniária assumida pela Intrader no Termo de Compromisso.

9. Respeitosamente, pelos fundamentos que passo a expor, divirjo do Diretor Relator ***(i)*** preliminarmente, quanto à extinção do processo sem resolução de mérito; e ***(ii)*** no mérito, entendo que a Intrader deve ser responsabilizada pelas imputações da Acusação.

II. QUESTÃO PRELIMINAR: O PAGAMENTO EXTEMPORÂNEO DE TÍTULO EXTRAJUDICIAL NÃO TEM CONDÃO DE EXTINGUIR O PROCESSO

10. O Diretor Relator entende que o presente PAS deve ser extinto sem resolução de mérito, em razão do seu entendimento de que ocorreu, no caso, o pagamento da obrigação pecuniária conforme o pactuado no Termo de Compromisso.

11. O Diretor Relator sustenta, ainda, que o julgamento de mérito do presente PAS representaria "*bis in idem processual*" e, no caso de condenação, "*bis in idem material*", em razão do pagamento dos valores devidos na ação de cobrança. Nesse sentido, o Diretor Relator transcreve tabela contida no *site* de acompanhamento de processos da CVM que define o "*tipo do processo*" como *"cobrança administrativo-fiscal (multa)*". Dessa forma,

[2] Doc. nº 2106051.

sustenta que eventual condenação, somada ao pagamento do valor devido na ação de cobrança, levaria à aplicação de duas "multas" pela mesma infração.

12. Respeitosamente, divirjo do entendimento do Diretor Relator.

13. O termo de compromisso no âmbito do mercado de capitais no Brasil foi instituído pela Lei nº. 9.457/1997, na esteira de uma tendência global nos anos 1990. À época, várias jurisdições buscaram espelhar modelos adotados em mercados mais desenvolvidos para a resolução consensual de conflitos, de maneira mais célere e eficiente.

14. No mercado de capitais a celebração de termo de compromisso está condicionada à inexistência de óbice jurídico para o ajuste, devendo o proponente demonstrar a cessação da prática e a correção das irregularidades apontadas, bem como dispor-se a indenizar prejuízos causados, nos planos individual ou difuso.

15. O encerramento do processo pela via consensual também deve ser conveniente e oportuno para a Autarquia, não havendo de se falar em um "direito subjetivo" a celebrar termo de compromisso.

16. Esclareço que a obrigação voluntariamente assumida pelo compromitente em sede de Termo de Compromisso, inclusive a de natureza pecuniária, não se confunde com a aplicação de sanção. Isso porque na apreciação de proposta de termo de compromisso não há sequer juízo de mérito, tampouco reconhecimento de ilicitude da conduta ou culpa.[3] Em outras palavras, não se trata de multa.

17. Uma vez publicado no site da CVM, com a discriminação do prazo para cumprimento das obrigações assumidas pelo compromitente, o termo de compromisso constitui título executivo extrajudicial. Essa característica está expressamente indicada no §7º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976[4], além do art. 784, IV, do Código de Processo Civil de 2015, que transcrevo abaixo:

> *Art. 784. **São títulos executivos extrajudiciais**:*
> *I - a letra de câmbio, a nota promissória, a duplicata, a debênture e o cheque;*

[3] Veja-se SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; SOUZA, Andréa Araujo Alves de. Termo de Compromisso no Mercado de Capitais Brasileiro. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo; CAMPINHO, Sérgio. (coord.). **Direito Empresarial e Suas Interfaces** – Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 125.
[4] Art. 11. §7º. O termo de compromisso deverá ser publicado no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários, com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e constituirá título executivo extrajudicial.

> *II - a escritura pública ou outro documento público assinado pelo devedor;*
> *III - o documento particular assinado pelo devedor e por 2 (duas) testemunhas;*
> ***IV - o instrumento de transação referendado pelo Ministério Público, pela Defensoria Pública, pela Advocacia Pública, pelos advogados dos transatores ou por conciliador ou mediador credenciado por tribunal*** *(...)(grifei)*

18. Demonstrado o cumprimento fiel, *no prazo estipulado*, das obrigações pactuadas com a CVM, o processo é arquivado definitivamente.

19. Todavia, o não cumprimento das obrigações no prazo acarreta, necessariamente, por força de lei[5], a retomada do procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis, na hipótese de condenação. Assim, o inadimplemento da obrigação assumida no prazo estipulado tem como efeito a retomada do curso regular do processo, sem prejuízo das medidas que visem à satisfação do crédito constituído no título executivo extrajudicial.

20. Parece-me que este entendimento está claro e inequívoco no próprio instrumento que consubstancia o termo de compromisso assinado entre a Intrader e a CVM[6]. Faço referência especificamente à cláusula 9ª, que ficou redigida da seguinte forma:

> ***Cláusula 9ª*** *- Caso os* ***COMPROMITENTES*** *não cumpram as obrigações assumidas neste* ***TERMO DE COMPROMISSO****, o mesmo* ***se constituirá em título executivo extrajudicial****, conforme dispõe o parágrafo 7º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76,* ***bem como a CVM dará continuidade ao PA****, nos termos do §8 o do citado artigo.*

21. Parece-me que, aqui, a questão é cumprir o que foi combinado. Não há dúvida de que o não cumprimento das obrigações pactuadas no termo de compromisso dá ensejo, simultaneamente e em paralelo, à execução do título executivo extrajudicial e à continuidade do Processo Administrativo até então sobrestado.

22. Entendimento semelhante foi manifestado pela Procuradoria Federal Especializada (PFE/CVM) no Parecer nº 00067/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU ("Parecer PFE nº 67").

---

[5] Art. 11. §8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis.
[6] Doc nº 1219997.

No parecer, a PFE respondeu consulta formulada pelo Diretor Relator[7] a respeito deste processo.

23. Na opinião da PFE/CVM, o não cumprimento das obrigações assumidas no prazo e no modo estipulado no termo de compromisso acarreta a retomada do curso do processo administrativo, sem prejuízo das penalidades ou de outras medidas para cobrança dos valores acordados.

24. Quanto ao pagamento posterior da obrigação, ponderou a PFE que se trata de pagamento de crédito regularmente constituído pela CVM e cuja cobrança fora ajuizada. O pagamento, portanto, já não configuraria cumprimento do acordo pactuado no termo de compromisso, mas, em realidade, a execução forçada de um crédito da CVM[8].

25. Dessa forma, nos termos do §8º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76[9], o PAS deveria seguir sua regular tramitação, incluindo o julgamento de mérito e eventual aplicação das penalidades cabíveis[10]. Nessa linha, a PFE descreveu que "*eventual pagamento em sede judicial dos valores consignados no título executivo não terá o condão de liberar o administrado de ter de suportar o prosseguimento da tramitação do processo administrativo*".

26. Com relação à interpretação segundo a qual a Administração Pública não poderia adotar as medidas cabíveis contra o compromitente que deixa de cumprir as obrigações assumidas no termo de compromisso e, ao mesmo tempo, dar continuidade ao procedimento de apuração até então suspenso, a PFE foi precisa ao apontar a evidente incongruência dessa solução hermenêutica. Nesse sentido, transcrevo abaixo os §§9 e 10 do Parecer PFE nº 67.

> *9. O argumento segundo o qual se trataria de alternativas excludentes é*

---

[7] Transcrevo a seguir os questionamentos: "*(i) Nos autos da Execução Fiscal nº 5027052-07.2021.4.03.6182, a CVM executou em favor da União o pagamento da obrigação pecuniária assumida pela Intrader no Termo de Compromisso nº 50? (ii) O valor foi acrescido de quais encargos? (iii) Consta guia de pagamento no total de R$ 706.527,36. Trata-se do valor integral cobrado? (iv) O processo judicial de execução foi extinto? (v) A cláusula oitava do Termo de Compromisso diz que uma vez cumpridas as obrigações pactuadas e atestadas pela SAD, o processo será arquivado em relação aos compromitentes; a função da SAD ali prevista pode ser cumprida pelo Colegiado?*"

[8] O Termo de Compromisso foi aprovado ainda na fase pré-sancionadora, de modo que a economia processual, contrapartida considerada pelo Colegiado à época da aprovação do acordo, não se concretizou.

[9] Lei nº 6.385/76. Art. 11. (...) §8º Não cumpridas as obrigações no prazo, **a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso**, para a **aplicação das penalidades cabíveis**.

[10] Não é a primeira vez que determinado julgamento ocorre após inadimplemento de obrigações assumidas em termo de compromisso. Ainda no ano de 2002, o Colegiado consignou: "*em reunião realizada em 20.06.2001, por considerar descumprida a obrigação de realizar oferta pública para fechamento de capital da Bombril assumida no termo de compromisso, o Colegiado decidiu retomar o andamento do inquérito*" e "*o julgamento só está ocorrendo devido ao descumprimento das obrigações assumidas em Termo de Compromisso exatamente pela não realização de oferta pública para o fechamento de capital da Bombril*" (Inquérito Administrativo CVM nº 04/99, Dir. Rel. Norma Parente, j. em 17/04/2002). Cito, ainda, o PAS CVM nº RJ2008/8046, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 30/10/2018.

> *contra legem e desprovido de embasamento jurídico ou de qualquer sentido prático.* ***O Termo de Compromisso configura um acordo de vontades****. Por essa razão,* ***as condições estabelecidas devem ser integralmente cumpridas, no tempo e da forma acordadas****. Nas hipóteses de descumprimento, o legislador, guardando coerência sistêmica, já dispôs sobre as consequências:* ***primeiro reconhece que o acordo "constitui título executivo extrajudicial", portanto, a existência de uma dívida a ser devidamente cobrada pelos meios disponíveis*** *–in casu, a execução fiscal–* ***e "a continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis"*** *(art. 11, §§7º e 8º, da Lei nº 6.385/1976), exigindo decisão de mérito da Autarquia sobre as irregularidades imputadas.*
>
> *10.* ***Sustentar em sentido diverso corresponde a defender que o compromitente/administrado pode deixar de atender as condições fixadas, desrespeitando o que foi acordado, sem que a Administração possa adotar qualquer medida a esse respeito****. Em última análise,* ***tal entendimento enseja completa subversão ao consensualismo e demais propósitos que fundamentam a celebração de Termo de Compromisso****. (grifei)*

27. Em relação à tabela inserida no voto do Diretor Relator, entendo que ela não tem condão de comprovar a ocorrência de "*bis in idem*". A simples menção ao termo "multa" na página de acompanhamento de processos da CVM na *internet* e no contexto específico não altera, em nada, a natureza jurídica do título executivo extrajudicial nem impede o regular prosseguimento da instrução e do julgamento do presente PAS.

28. Como visto, a cobrança do título executivo extrajudicial não se confunde com eventual imposição da penalidade de multa em decorrência de condenação em Processo Administrativo Sancionador. A primeira tem como fundamento a constituição de título executivo extrajudicial nos estritos termos da acima recordada legislação aplicável, dado o não adimplemento, *no prazo*, das obrigações assumidas pela Intrader no Termo de Compromisso. Por sua vez, a multa é uma sanção aplicada em decorrência do julgamento de mérito com condenação.

29. Com efeito e conforme a doutrina especializada, "o descumprimento de Termo de Compromisso acarreta a retomada do procedimento (...), **sem prejuízo do fato adicional** de

que, por constituir título executivo extrajudicial, o ajuste viabiliza também a execução do que foi acordado (...)"[11] (grifei).

30. Não há espaço, portanto, para se falar em duplicidade de penalidades em razão de um mesmo fato ou fundamento, o que afasta a alegada ocorrência de "*bis in idem*"[12].

31. Assim, pelas razões acima expostas, respeitosamente, divirjo do Diretor Relator e entendo que este Colegiado deve analisar o mérito do presente PAS.

III. MÉRITO

32. Superada esta questão preliminar, passo ao exame do mérito da Acusação.

33. Apura-se neste PAS supostas irregularidades identificadas na apresentação de informações periódicas de fundos administrados pela Intrader, notadamente:

(i) envio de demonstrações financeiras de forma incompleta, sem o respectivo parecer de auditor independente ou sem as notas explicativas;
(ii) envio incorreto de demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em dezembro de 2016 em lugar das demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em dezembro de 2017; e
(iii) atraso ou não entrega de demonstrações financeiras relativas a exercícios sociais encerrados em 2017.

34. De um lado, a Área Técnica instruiu o presente processo com abundantes e convincentes elementos de prova quanto à ocorrência dos fatos apontados. De outro lado, a Intrader, em suas razões de defesa, absteve-se de impugnar, rebater, controverter ou mesmo negar os elementos fáticos trazidos pela Acusação.

35. Em resposta aos Ofícios nº 72 e 73/2018/CVM/SIN/GIES, a Intrader indicou que as irregularidades identificadas pela Área Técnica seriam um "*equívoco operacional*" e limitou-se a afirmar que "*jamais autorizou ou instruiu qualquer de seus empregados e/ou*

[11] SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; SOUZA, Andréa Araujo Alves de. Termo de Compromisso no Mercado de Capitais Brasileiro. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo; CAMPINHO, Sérgio. (coord.). **Direito empresarial e suas interfaces** – Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 126.
[12] Nesse sentido, o princípio do *non bis in idem* pode ser definido, resumidamente, como "*a impossibilidade de, em decorrência do cometimento de um fato unitário, a pessoa, natural ou jurídica, ser apenada ou processada duplamente pelo Estado",* pressupondo, assim, *"a identidade de sujeitos, fatos e fundamentos*" (SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor, Mercado de Capitais – Regime Sancionador, SP: Saraiva, 2012, pp. 61-62).

colaboradores a enviar qualquer informação incompleta, equivocada e/ou desatualizada à CVM".

36. Nesse sentido, argumentou também que instituíra, anos atrás, programa de remuneração variável em função do desempenho de seus colaboradores-chave. A metodologia desse programa excluía da base de cálculo do bônus a ser pago aos colaboradores eventuais sanções pecuniárias impostas por autoridades reguladoras.

37. Por essa razão, a Intrader, na mesma manifestação prévia, admitiu a possibilidade de que colaboradores tenham deixado de cumprir obrigações regulatórias como artifício para não terem suas bonificações reduzidas. Como medida saneadora, teria desligado de seus quadros "*os quatro responsáveis, diretos e indiretos, pelo envio de DFs de 2016 ou de DFs de 2017 incompletas e/ou desacompanhadas do parecer dos auditores independentes*".

38. Adicionalmente, admitiu o não envio ou envio incompleto das DFs dos fundos apontados pela Área Técnica, ao mesmo tempo em que se dispôs a *"arcar integralmente com a multa a ser aplicada"* pela CVM. Alegou, no entanto, que o *"equívoco operacional"* não causou prejuízo aos fundos, nem a seus cotistas.

39. Entendo que a autoria e a materialidade das infrações apuradas neste PAS são incontestes, sendo reconhecidas pela própria Acusada. Respeitosamente, impõe-se aqui a condenação da Intrader, na qualidade de administradora dos Fundos.

40. De forma geral, é necessário que os emissores disponibilizem pontualmente informações completas e adequadas 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.

41. A não entrega pontual de documentos de fundos de investimento produz, dentre outros, potenciais danos no Mercado de Capitais, na medida em que prejudica a adequada percepção por parte dos investidores a respeito dos investimentos por eles detidos.[13]

42. O elemento essencial que permite o funcionamento eficiente e adequado é a qualidade informacional. Ela reflete a boa-fé que deve nortear a relação entre o emissor e o investidor. Com base nessas informações, os participantes do mercado podem tomar suas decisões de compra, venda ou manutenção de valores mobiliários conscientes dos riscos que estão dispostos a assumir, diante de suas próprias expectativas em relação ao investimento.

[13] PAS CVM nº 19957.006032/2021-81, de minha relatoria, j. em 11/07/2023.

43. Ao contrário do que sugere o emprego da expressão "equívoco operacional" para explicar as irregularidades identificadas, o envio de informações incorretas, incompletas e intempestivas ataca o cerne do principal bem jurídico tutelado *in casu*, qual seja, o hígido fluxo de informações dos emissores para os investidores.

44. Por todo o exposto, concluo que a ocorrência das infrações[14] ficou cabalmente demonstrada pela Acusação, uma vez que a Intrader deixou de enviar informações completas no prazo previsto na regulação. A Intrader não foi capaz de apresentar justificativa razoável para deixar de enviar as informações no prazo.

45. Voto pela condenação da Intrader pelas acusações formuladas neste PAS.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

46. Uma vez demonstrados nos autos elementos suficientes de autoria e materialidade com relação às infrações imputadas pela SIN, a aplicação de multa pecuniária se mostra mais adequada, na forma do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976.

47. As irregularidades ocorreram após o início da vigência da Lei nº 13.506/2017. Para fins de dosimetria, a multa deverá observar os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição.

48. Não há no processo cálculo abrangente da vantagem econômica obtida ou de prejuízo evitado. Entretanto, segundo o Despacho da GIES de 15/8/2018[15], a parte das irregularidades que se referem ao envio de documentos incompletos ou incorretos, por si só, contornou o lançamento de R$300.000,00 em multas cominatórias relativas ao atraso na entrega das demonstrações financeiras, além de atentar contra a credibilidade, a transparência e a integridade do mercado de valores mobiliários.

---

[14] A SIN apontou as seguintes infrações: (a) ICVM 356: *Art. 44. As demonstrações financeiras anuais do fundo estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM e serão auditadas por auditor independente registrado na CVM. Art. 48. A instituição administradora deve enviar à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos [...] em até 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício social ao qual se refiram, as demonstrações financeiras anuais do Fundo.* (b) ICVM 516: *Art. 23. As demonstrações financeiras do fundo são compostas pelos seguintes documentos, acompanhadas das respectivas notas explicativas e do relatório do auditor independente: §4º O conteúdo das demonstrações financeiras deve obedecer à estrutura mínima prevista nos Anexos 23-I, 23-II, 23-III e 23-IV, devendo ser entregues pela instituição administradora, junto com o relatório do auditor independente, em até 90 (noventa) dias contados a partir do encerramento do período ao qual se referem.*(c) ICVM 555: *Art. 59. O administrador deve remeter, por meio do Sistema de Envio de Documentos [...], os seguintes documentos: 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; [...]*

[15] Doc. nº 1218022.

49. Assim, em atenção aos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, em linha com precedentes[16] deste Colegiado, fixo como pena-base multa pecuniária no valor de R$50.000,00 (cinquenta mil reais) por cada fundo de investimento atingido pelas irregularidades[17].

50. Para fins de dosimetria de pena, nos termos do art. 66, III, da Resolução CVM nº 45/2021, considero como circunstância atenuante a correção das irregularidades apontadas e atribuo a ela um fator de redução da penalidade em 15% (quinze por cento).

51. Pelas razões expostas, voto pela condenação de Intrader DTVM Ltda. à penalidade de multa pecuniária no valor de **R$552.500,00 (quinhentos e cinquenta e dois mil e quinhentos reais)**, por violar o disposto no (i) art. 48 c/c o art. 44 da ICVM 356, aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados por força do art. 2° da ICVM 444; (ii) art. 23, §4º, da ICVM 516; e (iii) art. 59, inciso IV, da ICVM 555.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2024.

João Pedro Nascimento
Presidente

[16] PAS CVM nº 19957.006032/2021-81, de minha relatoria, j. em 11/07/2023; PAS CVM nº 19957.011489/2017-21, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 13/04/2021; PAS CVM n° 19957.004869/2021-95, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 21/06/2022.

[17] Segundo levantamento realizado pela Área Técnica, 13 (treze) fundos apresentaram situações de irregularidade nas informações periódicas entregues, além de outros dois fundos de investimento que foram objeto do Ofício de Alerta nº 11/2018/CVM/SIN/GIE (Docs. nº 1213734, §§8-9, 1218022 e 0577616).