



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.010231/2019-79

#### SUMÁRIO

##### PROPONENTES:

- 1) SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.; e
- 2) EDUARDO ALVES DE CASTRO.

##### IRREGULARIDADE DETECTADA:

Adoção de critérios não equitativos na distribuição e alocação de preços em operações realizadas pelo SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. com contratos futuros de Índice Ibovespa no segmento BM&F, para os fundos de investimento por ela geridos que estiveram sob responsabilidade da sua Mesa de Renda Variável (Infração ao art. 82, §1º c/c art. 92, inciso I, da Instrução CVM nº 555/14).

##### PROPOSTA CONJUNTA:

A) EDUARDO ALVES DE CASTRO e SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. - **pagar à CVM o valor total de R\$ 420.000,00** (quatrocentos e vinte mil reais), **a título de danos difusos ao mercado, e cada um deverá arcar com 50% deste valor, em parcela única**, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador; e

B) SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. - **ressarcir aos fundos prejudicados sob sua gestão o montante de R\$ 2.855.231,99** (dois milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil, duzentos e trinta e um reais e noventa e nove centavos), **em parcela única, atualizado pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA**, conforme descrição abaixo:

B.1) **Santander Ibovespa Ativo Institucional FI Ações** (CNPJ/ME 01.699.688/0001-02) - (i) **R\$ 850.226,95** (oitocentos e cinquenta mil, duzentos e vinte e seis reais e noventa e cinco centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA de 31.12.2018 até seu efetivo pagamento**; e (ii) **R\$ 1.522.630,67** (um milhão, quinhentos e vinte e dois mil, seiscentos e trinta reais e sessenta e sete centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA de 31.12.2019 até seu efetivo pagamento**.

B.2) **Santander FIC Ações** (CNPJ/ME 47.179.288/0001-77) - (i) **R\$ 185.596,69** (cento e oitenta e cinco mil, quinhentos e noventa e seis reais e sessenta e nove centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA de 31.12.2015 até seu efetivo pagamento**; e (ii) **R\$ 161.718,07** (cento e sessenta e um mil, setecentos e dezoito reais e sete centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA de**

**31.12.2016 até seu efetivo pagamento; e**

B.3) **Santander Prev Seleção Top FI Ações** (CNPJ/ME 17.138.338/0001-07) - **R\$ 135.059,61** (cento e trinta e cinco mil, cinquenta e nove reais e sessenta e um centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA de 31.12.2019 até seu efetivo pagamento.**

**PARECER DO COMITÊ:**

**ACEITAÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.010231/2019-79**

**RELATÓRIO**

1. Trata-se de proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. (doravante denominada "SAM" ou "Gestora") e por EDUARDO ALVES DE CASTRO (doravante denominado "EDUARDO CASTRO" ou "Diretor Responsável"), **previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador** pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN").

#### **DA ORIGEM**

2. Em 10.10.2019, a BM&F Bovespa Supervisão de Mercados ("BSM") encaminhou à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") correspondência relatando a instauração de processo[1] para apurar indícios de suposta prática não equitativa[2] na distribuição e alocação de preços em **operações com contratos futuros de Índice Ibovespa no segmento BM&F realizadas pela SAM no período de 02.01.2019 a 14.03.2019** (doravante denominada "Operação").

3. Ainda segundo a BSM, a Operação teria ocasionado prejuízo de R\$ 536.590,79 (quinhentos e trinta e seis mil, quinhentos e noventa reais e setenta e nove centavos) para o SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO ETHICAL II AÇÕES (doravante denominado "Ethical II")[3], razão pela qual a SMI instaurou o presente processo de investigação e, após análise preliminar, o encaminhou para a SIN.

#### **DOS FATOS**

5. Por sua vez, a SIN solicitou ao BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. (doravante denominado "Santander" ou "Administrador"), na qualidade de Administrador do Ethical II, informações e esclarecimentos[4] sobre a Operação, tendo o Administrador, em resumo, respondido o seguinte:

a) após a instauração do processo pela BSM, o Administrador, com envolvimento de sua área de auditoria interna, e a Gestora realizaram um procedimento amplo e sistematizado para apurar a alocação de preços em

operações realizadas por todos os fundos geridos pela SAM e administrados pelo Santander ao longo do período de 2015 até o início da análise, em junho de 2019;

b) em linhas gerais, foram analisados os procedimentos, políticas e controles de distribuição de ordens da Gestora, tendo sido detectadas e apresentadas as falhas operacionais que levaram a alocações e rateios não equitativos das ordens dadas de forma agrupada para 19 (dezenove) fundos — de ações e multimercados — sob responsabilidade de sua Mesa de Renda Variável, quando essa operava, especificamente, contratos futuros de Índice Ibovespa na B3;

c) a análise concluiu que os erros operacionais ocorreram, a despeito da existência de políticas e princípios de distribuição justa e equitativa, em função da incorreta execução dessas políticas em alguns e em conjunto com a ineficiência dos procedimentos de controle da observância dessas políticas pela SAM;

d) de forma mais específica e pontual, a análise detectou um erro operacional na parametrização, feita por alguns dos operadores da SAM, do algoritmo de alocação automática de ordens da plataforma *Bloomberg*, exclusivamente nas operações com contratos futuros de Índice Ibovespa, levando a uma alocação não equitativa (fora do preço médio) entre fundos participantes da mesma ordem. Basicamente, por ter o valor de exposição do contrato unitário muito grande, se comparado aos demais ativos, quase sempre negociados em lote de cem ou mil, sua parametrização pelo operador deveria ser para alocação de preços unitários e não por lote de cem ou mil, como ocorreu na maioria dos casos, conduzindo a melhores preços (primeiros preços) para os fundos que apresentavam a maior parcela da ordem. Foi verificado que 34% (trinta e quatro por cento) das ordens analisadas foram realizadas em desacordo com o fluxo pré-definido, o que aponta para uma falha estrutural na execução das políticas definidas pela Gestora;

e) o último pilar da análise realizada pela auditoria interna do Administrador foi a “*Análise Top Down*”, que comparou diariamente o preço médio praticado para cada fundo com o preço médio de cada respectiva Mesa de Operações da SAM naquele mesmo ativo. A diferença simulava quanto um fundo “ganharia” ou “perderia” em relação ao cenário em que ele operaria no preço médio daquela Mesa no mesmo dia. Esses valores diários — positivos ou negativos — foram acumulados para cada fundo de investimento e totalizados anualmente (até junho de 2019) para identificação dos supostos “favorecidos” ou “prejudicados” e aferição dos respectivos “ganhos” ou “prejuízos” hipotéticos. Após essa totalização, era utilizado um corte de materialidade de 0,5% (meio por cento) ao ano, considerando-se assim, na ótica da referida análise, que “ganhos” ou “perdas” anuais inferiores a 0,5% (meio por cento) seriam “imateriais” e não indicativos de qualquer descumprimento de suas políticas de distribuição equitativa para os fundos por ela geridos;

f) como consequência da aplicação desse corte de materialidade de 0,5% (meio por cento) ao ano, foi verificado que apenas o Ethical II e o Fundo Dividendos Top FI Ações (doravante denominado “Dividendos Top”) foram desfavorecidos nos anos de 2018 e 2019;

g) com base nisso, em 09.10.2019, esses 2 (dois) fundos foram ressarcidos no valor total de R\$ 1.448.512,28<sup>[5]</sup> (um milhão, quatrocentos e quarenta e oito mil, quinhentos e doze reais e vinte e oito centavos);

h) esses valores se referiram ao somatório das diferenças diárias frente ao preço médio desses dois fundos nos anos de 2018 e 2019. Ou seja, uma

vez “carimbados” como fundos prejudicados, por terem “perdido” mais de 0,5% (meio por cento) de seu patrimônio no ano, eles foram ressarcidos de forma integral — sem corte de 0,5% (meio por cento) ao ano —, conforme montante supracitado;

i) a efetivação do ressarcimento em outubro de 2019 se deu em um movimento espontâneo da Gestora, posterior ao processo aberto na BSM, mas anterior à abertura do presente processo; e

j) apresentou em documentação anexa a sua manifestação para as medidas de correção que foram adotadas pela Gestora, após avaliação interna realizada em todas as Mesas da SAM.

6) Ao analisar os esclarecimentos prestados pelo Santander, a SIN solicitou dados adicionais<sup>[6]</sup> sobre as operações realizadas com ativos futuros, no período de 2015 a 2019, pelos 19 (dezenove) fundos de investimento sob responsabilidade da Mesa de Renda Variável, de forma a permitir uma completa visibilidade dos supostos “ganhos” e “perdas” anuais sofridos por cada um desses fundos potencialmente impactados pelas práticas não equitativas.

7) De acordo com a Área Técnica, a princípio, a utilização do corte de materialidade de 0,5% (meio por cento) ao ano não possibilitaria uma completa identificação dos supostos prejudicados pela referida prática não equitativa, o que, conseqüentemente, acarretaria um incompleto ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos lesados.

8) A SAM alegou que um dos motivos de ter definido o corte de 0,5% (meio por cento) ao ano foi que, na ausência de regulamentação específica da CVM e de prática de mercado, utilizou como parâmetro a Circular CSSF 02/77, publicada em Luxemburgo em 27.11.2002.

9) A esse respeito, a SIN se manifestou no sentido de que o normativo estrangeiro não seria o mais adequado às especificidades do caso concreto, principalmente por tratar de erros pontuais no cálculo do patrimônio (NAV) de investimentos coletivos diversos e por não fazer nenhuma referência à sua adequação para utilização sobre um percentual anual. Ou seja, ainda que tivesse utilidade como inspiração, deveria esse percentual incidir sobre as perdas acumuladas no período total, e não anual, gerando resultados significativamente diferentes.

10) Tomando ciência do entendimento da SIN, a SAM decidiu por reduzir o percentual de corte de materialidade de 0,5% (meio por cento) para 0,25% (zero vírgula vinte e cinco por cento), tendo, como consequência, identificado outros 3 (três) fundos que teriam incorrido em “perdas” anuais acima do novo percentual de referência: a) **Santander Ibovespa Ativo Institucional FI Ações, no valor de R\$ 2.372.857,62** (dois milhões, trezentos e setenta e dois mil, oitocentos e cinquenta e sete reais e sessenta e dois centavos), b) **Santander FIC Ações, no montante de R\$ 347.314,76** (trezentos e quarenta e sete mil, trezentos e quatorze reais e setenta e seis centavos), e c) **Santander Prev Seleção Top FI Ações, na quantia de R\$ 135.059,61** (cento e trinta e cinco mil, cinquenta e nove reais e sessenta e um centavos).

11) Concomitantemente, SAM e Eduardo Castro apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso, na qual se comprometem a ressarcir os fundos citados acima e pagar à CVM, pelos danos difusos causados ao mercado de capitais, respectivamente, os valores de R\$ 860.650,94 (oitocentos e sessenta mil, seiscentos e cinquenta reais e noventa e quatro centavos) e de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

## **DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA**

12) A SIN, ao analisar os fatos do caso concreto, entendeu que foram obtidos elementos conclusivos, quanto à autoria e à materialidade, de prática não equitativa<sup>[7]</sup> na distribuição e alocação de preços em operações realizadas pela SAM com contratos futuros de Índice Ibovespa no segmento BM&F para os fundos de investimento por ela geridos que estiveram sob a responsabilidade da sua Mesa de Renda Variável.

13) Em relação à identificação de prejudicados, em casos dessa natureza, no qual todos os fundos envolvidos “ganham” ou “perdem” diariamente se comparado o preço médio de operação do mesmo ativo com pares mais próximos, a Área Técnica entendeu não ser trivial e decidiu seguir, necessariamente, a análise do “filme” composto pelo agrupamento desses retratos diários, seguindo os seguintes passos:

a) solicitação dos valores apurados como diferença frente ao preço médio diário, individualizados por fundo de investimento e consolidados para um período significativo estatisticamente. Foi usado o período anual de forma a aproveitar os dados gerados e compilados pela análise da auditoria interna do Administrador. Em 2019, os dados foram consolidados até junho, em função do período da referida análise, e também pela detecção e correção da falha principal originadora das diferenças (parametrização no sistema automático da *Bloomberg*) pelo mesmo levantamento da auditoria;

b) análise da dispersão dos resultados percentuais anuais por fundo de investimento (tanto os “ganhos” quanto as “perdas”, em módulo) para identificação dos “outliers” anuais. A comparação dos dados acumulados levou em consideração que alguns fundos perderam em menor período de existência (caso do Santander FIC Ações). Dos 19 (dezenove) fundos, 8 (oito) estiveram ativos todo o tempo e o restante apenas parte do tempo;

c) consolidação das diferenças anuais em um quadro geral, de maneira a identificar os “perdedores” recorrentes ano a ano (percentual de anos “perdedores”), assim como os montantes acumulados em todo o período analisado;

d) elaboração de tabelas para aferir o alcance dos cortes analisados frente ao total, incluindo simulação do alcance financeiro absoluto e percentual para patamares diferentes de corte de materialidade, que pudessem gerar sensibilidade sobre a efetividade do alcance desses patamares de corte em relação ao total geral das diferenças frente ao preço médio. Na proposta anterior — corte de 0,50% (meio por cento) — esse alcance era de apenas 23,48% (vinte e três vírgula quarenta e oito por cento), passando para 69,78% (sessenta e nove vírgula setenta e oito por cento), com o corte em 0,25% (zero vírgula vinte e cinco por cento); e

e) elaboração de tabelas com o grupamento dos fundos analisados em faixas de “ganho” ou “perda” de forma a identificar níveis de “perda” compatíveis com os fundos supostamente “prejudicados” pela prática não equitativa apontada, e outros níveis de “perdas” que pudessem parecer compatíveis com a dinâmica natural de oscilações frente ao fundo médio.

14) **A Área Técnica ressaltou**, ainda, que o corte de materialidade deve ser usado para identificação dos fundos supostamente “prejudicados” em determinado período, mas, assim como foi feito pela SAM no ressarcimento realizado em outubro de 2019, depois dessa identificação, **o cálculo do**

**montante a ser ressarcido deve considerar a diferença integral financeira no período em relação aos preços médios, sem corte, que serve como única referência de preço justo quando práticas equitativas são realizadas.**

15) A SIN também destacou que, quanto mais parecidas as estratégias dos fundos, mais significativa e adequada é a comparação com o preço médio. E, quanto maior o espaço de tempo da amostra, mais proximidade do preço médio se espera quando as práticas de distribuição e alocação são equitativas. Nesse sentido, a restrição da análise em comparação com o preço médio apenas da Mesa de Renda Variável e apenas em operações com contratos futuros é tecnicamente adequada. Assim, considerando o longo tempo analisado, sugere uma diferença bem reduzida sobre o preço médio.

**16) A SIN concluiu que o ressarcimento realizado pela SAM ao Ethical II e ao Dividendos Top, em 09.10.2019, no montante total de R\$ 1.448.512,28[8] (um milhão, quatrocentos e quarenta e oito mil, quinhentos e doze reais e vinte e oito centavos), associado à proposta inicial de ressarcimento no valor total de R\$ 2.855.231,99 (dois milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil, duzentos e trinta e um reais e noventa e nove centavos) aos fundos (a) Santander Ibovespa Institucional FI, (b) Santander FIC Ações e (c) FIC Santander Prev Seleção Top FI Ações, atinge o objetivo de reparar os 5 (cinco) fundos identificados como tendo sido efetivamente prejudicados em decorrência da prática não equitativa analisada no processo em tela.**

17) No que concerne ao ressarcimento a ser realizado diretamente aos fundos e não ao seus cotistas, entendeu a Área Técnica que esse se coaduna com o inciso II do art. 82 da Instrução CVM Nº 607/19, já que, conforme análise apresentada pela Gestora, sugere uma aproximação razoável dos efeitos dessa forma de indenização, se comparados com os efeitos que poderiam ser obtidos por meio de processo individualizado de indenização de pequenos valores a dezenas de milhares de cotistas, cuja execução seria de extrema complexidade e de eficiência prática questionável.

18) Por fim, manifestou-se a SIN no sentido de que a revisão ampla e sistemática realizada pela SAM de suas políticas e procedimentos, que foi adotada de forma proativa e previamente às ações investigativas da CVM, viabilizou um conjunto de medidas de correção relacionadas à alocação e ao rateio de ordens que se mostraram suficientes para corrigir as irregularidades encontradas e impedir a ocorrência de outras similares.

## **DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

19. Previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador, SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. e EDUARDO ALVES DE CASTRO apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso (doravante denominado "TC").

20. Inicialmente, os PROPONENTES mencionaram 2 (dois) aspectos que consideraram relevantes:

a) o índice de materialidade de 0,25% (zero vírgula vinte e cinco por cento) é adequado para a identificação dos fundos que teriam sofrido supostas "perdas", já que:

"(...) para índice de 'perda' menor que 0,25% (...) é razoável supor que

as diferenças entre os preços médios observados para os fundos e os preços médios das respectivas mesas responsáveis sejam fruto não de uma suposta conduta violadora da regulação do mercado de capitais, mas (...) sobretudo da possibilidade de ocorrência de oscilações atinentes ao mercado específico a cada produto financeiro, das diferentes estratégias de cada fundo de investimento, e do fato de que os fundos não atuam em sincronia (negociando ativos a preços e em momentos distintos).”

b) após “extenso” estudo, o ressarcimento direto aos fundos pareceu o caminho mais razoável e eficiente, pois:

“(…) diversas dificuldades operacionais que de outro modo se enfrentaria, ligadas à quantidade de cotistas daqueles fundos, aos baixos valores de ressarcimento envolvidos e ao fato de que, pela análise realizada pela Gestora, aproximadamente, 90% do volume financeiro total a ser ressarcido seria devido a ‘certificados’, que permaneceram naqueles fundos durante o período de 2018 até a data de restituição.”

21. Assim, para a celebração do ajuste, propuseram pagar à CVM e aos fundos supostamente prejudicados geridos pelo SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. o montante total de R\$ 3.865.882,93 (três milhões, oitocentos e sessenta e cinco mil, oitocentos e oitenta e dois reais e noventa e três centavos), conforme descrição abaixo:

21.1) Ressarcimento aos prejudicados

O SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. deverá ressarcir os fundos abaixo referidos da seguinte forma:

A ) **Santander Ibovespa Ativo Institucional FI Ações** (CNPJ/ME 01.699.688/0001-02) - **R\$ 2.372.857,62** (dois milhões, trezentos e setenta e dois mil, oitocentos e cinquenta e sete reais e sessenta e dois centavos);

B ) **Santander FIC Ações** (CNPJ/ME 47.179.288/0001-77) - **R\$ 347.314,76** (trezentos e quarenta e sete mil, trezentos e quatorze reais e setenta e seis centavos); e

C ) **Santander Prev Seleção Top FI Ações** (CNPJ/ME 17.138.338/0001-07) - **R\$ 135.059,61** (cento e trinta e cinco mil, cinquenta e nove reais e sessenta e um centavos).

21.2) Indenização dos danos difusos ao mercado

A) SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. - pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 860.650,94 (oitocentos e sessenta mil, seiscentos e cinquenta reais e noventa e quatro centavos), valor correspondente a 20% (vinte por cento) do montante total — R\$ 4.303.254,68 (quatro milhões, trezentos e três mil, duzentos e cinquenta e quatro reais e sessenta e oito centavos) — ressarcido aos 5 (cinco) fundos supostamente prejudicados; e

B) EDUARDO ALVES DE CASTRO - pagar à CVM, em parcela única, o montante de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

22. Argumentaram que os requisitos de legalidade para a celebração do Termo de Compromisso estariam atendidos em razão (i) das medidas adotadas para o aprimoramento dos processos, procedimentos e controles da Gestora relacionados à alocação e ao rateio de ordens; (ii) do ressarcimento aos fundos Ethical II e Dividendos Tope e (iii) de a proposta conjunta apresentada atender aos requisitos constantes dos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6385/76.

23. Destacaram, ainda, a conveniência e a oportunidade de se firmar o ajuste,

considerando (i) a economia processual, (ii) a boa-fé e o histórico dos PROPONENTES, que não constam como acusados em outros processos na CVM[9]; e (iii) que os valores propostos a título de indenização do dano difuso causado ao mercado de capitais atendem ao pressuposto de inibir condutas assemelhadas.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE**

24. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, no PARECER n. 00039/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, os aspectos legais da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada, tendo concluído pela **inexistência de óbice jurídico à celebração do ajuste**.

25. Com relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), destacou, em resumo, que:

“No que toca ao **requisito previsto no inciso I**, registra-se o entendimento da CVM no sentido de que *‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe(…)’*.

Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, (...) **não se verifica, a princípio, indícios de continuidade infracional (...) a impedir a celebração dos termos propostos.(...)” (grifado)**

26. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

“(…) Assim é que, conforme avaliação da área técnica a *‘proposta está em acordo com a premissa de indenização dos prejuízos identificados’* como determina o inciso II, art. 82 da Instrução CVM Nº 607, bem como no art. 11, §5º, II, da Lei 6.385/76, que exige indenização àqueles lesados pelo exercício da prática ilegal. (...)”

**No que se refere à operacionalização do pagamento do montante indenizatório proposto diretamente aos cotistas**, a área técnica ressalva diversas dificuldades apontadas pelos proponentes, relacionadas, sobretudo, ao grau de pulverização dos investimentos. (...) **A matéria, portanto, deverá ser objeto de deliberação pelo CTC (...)**

**Por fim, a existência de danos difusos mostra-se inafastável**, haja vista que a prática não equitativa configura conduta que acarreta inegável abalo na confiança dos investidores, bem como no regular funcionamento do mercado, interferindo na correta formação dos preços dos papéis negociados.

Dessa forma, via de regra, **a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso**, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta, conforme previsto no art. 83, §4º, da Instrução CVM nº 607/2019. (...)” **(grifado)**

## **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

27. Em reunião realizada em 08.09.2020[10], o Comitê de Termo de

Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), após analisar o caso em tela, inclusive considerando os apontamentos trazidos pela Área Técnica no âmbito da reunião[11], entendeu que, para que pudesse deliberar a respeito da proposta conjunta de TC apresentada, seria necessário que a SIN justificasse de forma pormenorizada:

- a) o novo entendimento trazido pela Área Técnica no decorrer da reunião de que a melhor tipificação da suposta irregularidade cometida estaria na Instrução CVM nº 555/14 — e não na Instrução CVM nº 8/79 —, uma vez que a adoção de critérios não equitativos na distribuição e alocação de preços nas operações realizadas pela SAM foi resultado de erro operacional, e não de uma ação deliberadamente intencional; e
- b) os motivos pelos quais a Área Técnica considerou que os valores específicos a serem indenizados poderiam ser ressarcidos aos fundos e não diretamente aos seus cotistas.

28. Em resposta ao Comitê, a SIN elaborou o Memorando nº 7/2020-CVM/SIN/GIFI que, juntamente com mensagens eletrônicas posteriores, elucidou o seguinte:

*a) Fundamentação da acusação com base na instrução CVM nº 555/14*

a.1) O caso anterior que mais se aproxima do presente caso é o PAS CVM nº RJ2011-7712, no qual foram acusadas a Gestora e a Administradora de dois grupos distintos de fundos de investimento (e seus respectivos diretores responsáveis), que concentravam ganhos e perdas devido a critérios não equitativos de distribuição de ordens de compra e venda de ativos financeiros;

a.2) a Gestora e seu diretor foram acusados por descumprimento dos arts. 60, parágrafo único[12], e 65-A[13] da então vigente Instrução CVM nº 409[14].

a.3) no caso concreto, considerando as similaridades com o processo supracitado e o entendimento da SIN de que a adoção dos critérios não equitativos na distribuição e alocação de preços nas operações realizadas pela SAM foi resultado de erro operacional, a Gestora e seu Diretor teriam supostamente infringido o art. 82, §1º[15] c/c art. 92, inciso I[16], da Instrução CVM nº 555/14, e não o item II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/79.

*b) Ressarcimento diretamente aos Fundos*

“(…) a identificação da prática não equitativa só se caracteriza quando as operações são consideradas em conjunto ao longo de um período extenso o suficiente para se fazer uma análise crítica sobre a relevância e recorrência das perdas frente ao patrimônio de cada fundo que tomou parte nas referidas operações. Esse racional embasou a opção pela consolidação anual dos resultados diários dos fundos e todas as análises quantitativas posteriores (...) que permitiram identificar os fundos efetivamente prejudicados em decorrência das falhas nas alocações das referidas operações.

Vale ressaltar que a premissa acima foi a base de nossa análise que concluiu, ao final, pela incompletude do ressarcimento realizado pela SAM, por conta própria, em 09/10/2019 e levou à validação da adequação da presente proposta de ampliação do total de fundos identificados como prejudicados (de 2 para 5) e dos montantes a serem indenizados (de R\$ 1.448.012,27 para R\$ 4.303.244,26), nos parecendo adequado a manutenção desse racional para fins de análise da aplicabilidade da forma de indenização dos prejuízos identificados e mensurados.

(…) como consequência dessa mesma premissa central, podemos concluir, nesse caso peculiar, que a diferença aferida em um determinado dia (retrato diário) entre o preço médio de um determinado fundo e o

preço médio de todos os fundos da amostra que operaram naquele dia (que levou à mensuração de uma determinada 'perda' ou 'ganho' nesse dia para cada fundo) não necessariamente foi decorrente da realização de uma prática não equitativa naquele dia e, portanto, não pode ser identificada de forma isolada como um prejuízo causado ao fundo e, conseqüentemente, aos cotistas individuais do fundo naquela data.

Dito isso, uma forma de indenização individual calculada com base no somatório dessas diferenças diárias por aplicação ou 'certificado' de cada cotista (base para um eventual ressarcimento direto ao cotista), sem análise da relevância e recorrência desta perda frente o financeiro total mantido pelo cotista, se trataria apenas de uma aproximação imperfeita da identificação dos indivíduos efetivamente prejudicados e não uma métrica precisa para tal, uma vez que (i) os fundos componentes da análise possuem entrada e saída frequente de cotistas ao longo do ano (assim como aquisições e resgates parciais alterando seu saldo financeiro), logo, boa parte de seus cotistas estiveram em apenas uma parte do período fechado anual que embasou a identificação dos fundos prejudicados (especialmente no ano de entrada ou saída do cotista no fundo), podendo, ou não, ter sido prejudicados de forma material - 0,25% de seu montante médio aplicado em cada fundo (ii) parte dos cotistas dos fundos perdedores podem também ser cotistas dos fundos ganhadores visto que são oferecidos na mesma plataforma de distribuição e que se trata de um 'jogo de soma zero' dentro da amostra, sendo impraticável agrupar esses resultados nessa segunda camada de consolidação, necessária para uma mensuração exata.

Por outro lado, a forma de ressarcimento utilizada pela gestora em 2019, centrada no reembolso aos fundos identificados como prejudicado[s], e sugerida agora na proposta de termo de compromisso como forma mais adequada e eficiente de ressarcimento, se mostra também como uma aproximação ou estimativa baseada, contudo, na análise consolidada das perdas e ganhos dos fundos componentes da amostra ao longo de todo esse extenso período de 5 anos, com cortes de consolidação anual, o que se mostra conceitualmente mais alinhado com a referida metodologia utilizada para identificação das partes prejudicadas pelas alocações não equitativas e mensuração dos valores a serem indenizados, embora também com imperfeições decorrentes, sobretudo, do espaço temporal entre a data de identificação do prejuízo e a data do efetivo ressarcimento, sendo tanto maior a imperfeição quanto maior for esse espaço de tempo (...)

(...) diante desse cenário particular de ausência de uma opção possível de identificação e mensuração individualizada acurada que servisse de base para o ressarcimento individual dos cotistas do fundo, de forma a garantir o cumprimento do dever do proponente de ressarcir prejuízos individualizados, sempre que possível for, e independente das dificuldades encontradas, entendemos que a forma utilizada pela SAM nos dois fundos ressarcidos em 2019 e proposta para ser mantida nos fundos abarcados por esse termo de compromisso está em acordo com a premissa de indenização dos prejuízos identificados, como determina o inciso II, art. 82 da Instrução CVM Nº 607."

## **DA SEGUNDA DELIBERAÇÃO DO CTC - NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TC**

29. O Comitê, em reunião realizada em 22.09.2020[17], após os esclarecimentos apresentados pela Área Técnica e tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de adoção de critérios não equitativos para a alocação de ordens em Fundos de Investimento, como, por exemplo, no Processo Administrativo Sancionador ("PAS") CVM

19957.010074/2017-30[18]; e o (c) histórico dos PROPONENTES, que não constam como acusados em outros processos instaurados pela CVM, entendeu que seria cabível discutir a possibilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da Instrução CVM nº 607/19, o CTC decidiu negociar as condições da proposta conjunta apresentada.

30. Assim, inicialmente, entendeu o CTC que, para a celebração do ajuste, os PROPONENTES deveriam apresentar comprovante de quitação do ressarcimento realizado, em 09.10.2019, aos fundos Real FIA Ethical II e Dividendos Top FI Ações, nos valores, respectivamente, de R\$ 959.904,07 (novecentos e cinquenta e nove mil, novecentos e quatro reais e sete centavos) e de R\$ 488.608,21 (quatrocentos e oitenta e oito mil, seiscentos e oito reais e vinte e um centavos).

31. O Procurador-Chefe, presente à reunião, manifestou-se no sentido de que, diante das razões e dificuldades específicas no particular apresentadas e reiteradas pela Área Técnica no decorrer da reunião, não há de se falar em ressarcimento no plano individual de cotistas dos fundos de investimento em tela em si, anuindo portanto com a concepção de que é jurídico o ressarcimento como já feito.

32. Superado esse ponto, o Comitê, considerando: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (b) casos com características essenciais similares, como, por exemplo, o PAS CVM RJ2011-7712[19] e o PAS CVM 19957.010074/2017- 30[20]; (c) que parte das operações irregulares analisadas no âmbito do processo em tela ocorreu após a edição da Lei nº 13.506/17; (c) a fase em que se encontra o processo; e (d) o histórico dos PROPONENTES, sugeriu o aprimoramento da proposta conjunta nos seguintes termos:

*a) Ressarcimento aos prejudicados*

O SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. deverá ressarcir os fundos abaixo referidos, da seguinte forma:

A ) **Santander Ibovespa Ativo Institucional FI Ações** (CNPJ/ME 01.699.688/0001-02) – (i) **R\$ 850.226,95** (oitocentos e cinquenta mil, duzentos e vinte e seis reais e noventa e cinco centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA de 31.12.2018 até seu efetivo pagamento**; e (ii) **R\$ 1.522.630,67** (um milhão, quinhentos e vinte e dois mil, seiscentos e trinta reais e sessenta e sete centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA de 31.12.2019 até seu efetivo pagamento**;

B ) **Santander FIC Ações** (CNPJ/ME 47.179.288/0001-77) – (i) **R\$ 185.596,69** (cento e oitenta e cinco mil, quinhentos e noventa e seis reais e sessenta e nove centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA de 31.12.2015 até seu efetivo pagamento**; e (ii) **R\$ 161.718,07** (cento e sessenta e um mil, setecentos e dezoito reais e sete centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA de 31.12.2016 até seu efetivo pagamento**; e

C ) **Santander Prev Seleção Top FI Ações** (CNPJ/ME 17.138.338/0001- 07) - **R\$135.059,61** (cento e trinta e cinco mil, cinquenta e nove reais e sessenta e um centavos), **atualizados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA de 31.12.2019 até seu efetivo pagamento**.

*b) Indenização aos danos difusos ao mercado*

(i) **SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.** - pagar o

valor de **R\$ 210.000,00** (duzentos e dez mil reais), em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador; e

(ii) **EDUARDO ALVES DE CASTRO** - pagar o valor de **R\$ 210.000,00** (duzentos e dez mil reais), em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador.

33. Cumpre esclarecer que, em relação aos danos difusos ao mercado, o Comitê se valeu da discussão sobre o valor base do caso em tela para deliberar pela prática de novos valores de contrapartida para GESTORES e ADMINISTRADORES de fundos de investimento investigados/acusados por práticas não equitativas, considerando os valores acordados em outros Termos de Compromisso, como os processos abaixo, a entrada em vigor da Lei nº 13.506/17 e da Instrução CVM nº 607/19, bem como o regime de descontos que já vem sendo adotado pelo Órgão em casos de processos na fase pré-sancionadora.

34. Com efeito, e na definição do montante para o caso, o Comitê ponderou que (i) se trata de infração que se estendeu de 2015 a 2019, e, portanto, que abrange período já sob a vigência da Lei nº 13.506/17 e da Instrução CVM nº 607/19; (ii) os PROPONENTES estavam sendo investigados na qualidade de GESTORES dos fundos; (iii) existe, atualmente, o regime de descontos antes referido; (iv) não há, entre os elementos disponíveis para a apreciação do assunto pelo Comitê, algo específico no sentido de existência de dolo na prática; (v) os PROPONENTES, segundo a Área Técnica, tiverem postura proativa na correção das irregularidades; e (vi) os casos similares considerados na apreciação são anteriores a 2017.

35. Tempestivamente, os PROPONENTES se manifestaram nos seguintes e principais termos:

“(…) Escrevo em nome de Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda. (“Santander Asset”) e Eduardo Alves de Castro para informar que ambos estão de acordo com a celebração do termo de compromisso nas condições deliberadas pelo Comitê de Termo de Compromisso - CTC em reunião realizada em 22/09/2020.

Nesse sentido, em atendimento à decisão do CTC, vimos também informar que a Santander Asset já ressarciu, na data de ontem (30/09/2020), conforme documentos anexos:

i. o **Santander Ibovespa Ativo Institucional FI Ações** (CNPJ/ME 01.699.688/0001-02) em R\$ 2.451.161,49 (...), valor correspondente à soma de: (i.a) R\$ 896.526,68, resultado da atualização monetária de R\$ 850.226,95 pelo IPCA de 31/12/2018 até a referida data de pagamento; e (i.b) R\$ 1.554.634,81, resultado da atualização de R\$ 1.522.630,67 pelo IPCA de 31/12/2019 até a referida data de pagamento;

ii. o **Santander FIC Ações** (CNPJ/ME 47.179.288/0001-77) em R\$ 406.356,10 (...), valor correspondente à soma de: (ii.a) R\$ 223.957,60, resultado da atualização monetária de R\$ 185.596,69 pelo IPCA de 31/12/2015 até a referida data de pagamento; e (ii.b) R\$ 182.398,50, resultado da atualização de R\$ 161.718,07 pelo IPCA de 31/12/2016 até a referida data de pagamento.

iii. o **Santander Prev Seleção Top FI Ações** (CNPJ/ME 17.138.338/0001-07) em R\$137.898,42 (...), valor correspondente ao resultado da atualização monetária de R\$ 135.059,61 pelo IPCA de 31/12/2019 até referida data de pagamento.

Da mesma forma, a Santander Asset e Eduardo Alves de Castro comprometem-se, individualmente, a pagar à CVM [o valor de] R\$

210.00,00.

Ainda, de modo a cumprir condição que o CTC considerou necessária para a celebração do termo de compromisso em questão, aproveito para encaminhar os comprovantes dos ressarcimentos dos fundos Real FIA Ethical II (...) e Dividendos Top FI Ações (...), realizados pela Santander Asset em 09/10/2019." **(grifos do autor)**[\[21\]](#)

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

36. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, a colaboração de boa-fé, os antecedentes dos proponentes e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

37. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

38. À luz do acima exposto, o CTC entendeu que o caso em tela poderia ser encerrado por meio de Termo de Compromisso, tendo em vista, em especial: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de adoção de critérios não equitativos para a alocação de ordens em Fundos de Investimento, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010074/2017-30; e o (c) histórico dos PROPONENTES, que não figuram em processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM.

39. Assim, o Comitê considera que a aceitação da proposta conjunta de que se trata é conveniente e oportuna, já que, após êxito na fundamentada negociação dos seus termos pelo Órgão, e **tendo a SIN, presente à reunião do CTC, se pronunciado no sentido de que os valores depositados pela PROPONENTE, em 30.09.2020, estão em conformidade com as quantias devidas aos fundos prejudicados**, entende-se que, no caso concreto, o pagamento do montante de R\$ 420.000,00 (quatrocentos e vinte mil reais), a título de ressarcimento pelo dano difuso causado ao mercado de capitais, e do valor de R\$ 2.855.231,99 (dois milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil, duzentos e trinta e um reais e noventa e nove centavos), em parcela única, atualizados pelo IPCA, aos fundos prejudicados geridos pelo SAM, são suficientes para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

## **DA CONCLUSÃO**

40. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 06.10.2020[\[22\]](#), decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por **SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. e por EDUARDO ALVES DE CASTRO**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento das obrigações assumidas a título de

ressarcimento pelo dano difuso causado ao mercado de capitais.

*Relatório finalizado em 17.11.2020.*

---

[1] Processo SAM nº 0876/2019. Após análise dos fatos, a BSM concluiu pelo arquivamento do processo.

[2] Conforme estipula a Instrução CVM nº 08/79:

I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas.

II- Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

[3] Anteriormente denominava-se REAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES ETHICAL II.

[4] Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI/Nº 15/2020.

[5] Sendo a quantia de R\$ 959.904,07 (novecentos e cinquenta e nove mil, novecentos e quatro reais e sete centavos) para o Ethical II e a de R\$ 488.608,21 (quatrocentos e oitenta e oito mil, seiscentos e oito reais e vinte e um centavos) para o Dividendos Top.

[6] Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI/Nº138/2020.

[7] Conforme determinado pela redação do item II da alínea “d” da Instrução CVM nº 08/79.

[8] Sendo a quantia de R\$ 959.904,07 (novecentos e cinquenta e nove mil, novecentos e quatro reais e sete centavos) para o Ethical II e a de R\$ 488.608,21 (quatrocentos e oitenta e oito mil, seiscentos e oito reais e vinte e um centavos) para o Dividendos Top.

[9] Informação corroborada em consulta realizada ao Sistema de Inquérito da CVM. Último acesso em 16.11.2020.

[10] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SNC, SMI, SEP e SNC e pelo substituto da SPS.

[11] Presentes o Gerente de Sancionadores em Fundos e um analista de Gerência.

[12] Art. 60. As ordens de compra e venda de ativos financeiros devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas.

Parágrafo único. Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o grupamento de ordens, desde que o administrador tenha

implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de 5 (cinco) anos.

**[13]** Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.

**[14]** Em reunião de 6.12.2011, o Colegiado deliberou por aceitar a proposta conjunta de Termo de Compromisso de pagamento à CVM no montante total de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), sendo R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para o diretor e R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para a Gestora, *“considerando-se, então, a perspectiva de um aproveitamento parcial do termo de compromisso já celebrado pela (...) [Gestora] com a ANBIMA”*. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2011/20111206\\_R1/20111206\\_D02.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2011/20111206_R1/20111206_D02.html).

**[15]** Art. 82. As ordens de compra e venda de ativos financeiros devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas.

§ 1º Quando uma mesma pessoa jurídica for responsável pela gestão de diversos fundos, será admitido o grupamento de ordens, desde que referida pessoa jurídica tenha implantado processos que possibilitem o rateio, entre os fundos, das operações realizadas, por meio de critérios equitativos, preestabelecidos, formalizados e passíveis de verificação.

**[16]** Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

**[17]** Deliberado pelos membros titulares da SGE, SNC, SMI, SEP e SNC e pelo substituto da SPS.

**[18]** No caso concreto, foram celebrados Termos de Compromisso com (i) R.P. (pessoa jurídica) e S.H. (pessoa natural), acusados por infração ao art. 60, parágrafo único, e ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04 (“ICVM 409”), ao não se adotar critérios equitativos para a alocação de ordens, entre dois fundos geridos, de operações de *“day-trade”* com contratos futuros de dólar, e por terem faltado com o cuidado e a diligência necessários na gestão de fundos de

investimento; e com (ii) B.P. DTVM e M.C., acusados por infração ao art. 65, inciso XV, da ICVM 409, ao deixarem de cumprir o dever de fiscalizar a gestora contratada para prestar serviços a dois fundos administrados, permitindo que condutas inadequadas e contrárias a determinações da citada Instrução fossem utilizadas. Decisão do Colegiado de 04.12.2018, disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20181204\\_R1.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20181204_R1.html).

[19] Vide parágrafo 28, letra "a".

[20] Vide nota de rodapé 18.

[21] A SIN atestou a conformidade dos valores ressarcidos aos fundos.

[22] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SNC, SMI, SEP e SNC e pelo substituto da SPS.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 14/12/2020, às 13:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Madson Vasconcelos, Superintendente Substituto**, em 14/12/2020, às 14:03, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 14/12/2020, às 15:31, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Superintendente Substituto**, em 14/12/2020, às 15:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 14/12/2020, às 16:09, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 14/12/2020, às 16:16, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1158009** e o código CRC **62F33CD6**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1158009** and the "Código CRC" **62F33CD6**.*