



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2019/8070

(Processo Eletrônico CVM nº 19957.007430/2019-08)

Reg. Col. 1764/20

**Acusados:** ITS@ Integrated Technology Systems Tecnologia para Instituições Financeiras S.A.  
Massa Falida de Gradual C.C.T.V.M. S.A.  
Planner Trustee D.T.V.M. Ltda.  
Gabriel Paulo Gouvea de Freitas Junior  
Fernanda Ferraz Braga de Lima Freitas

**Assunto:** Apurar (i) irregularidades em oferta pública de debêntures, realizada nos termos da Instrução CVM nº 476/2009, em infração aos incisos V, IX e XVII do art. 12 da Instrução CVM nº 28/1983; aos incisos I e II do art. 11 e ao inciso VII do art. 1º do Anexo 15 da Instrução CVM nº 583/2016; ao artigo 10, aos incisos I e II do art. 11 e aos incisos I, III, VI do art. 17 da Instrução CVM nº 476/2009; e (ii) a realização de operação fraudulenta, no âmbito da oferta, em infração ao item I c/c o item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”), em face de ITS@ - Integrated Technology Systems – Tecnologia para Instituições Financeiras S.A. (“ITS@” ou “Emissora”), Massa Falida de Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Gradual” ou “Coordenadora”), Planner Trustee D.T.V.M. Ltda. (“Planner” ou “Agente Fiduciário”), Gabriel Paulo Gouvea de Freitas Junior (“Gabriel Freitas”) e Fernanda Ferraz Braga de Lima Freitas (“Fernanda Freitas”) e, em conjunto com os demais, “Acusados”, em razão de alegadas irregularidades ocorridas no âmbito da oferta pública com esforços restritos da 1ª emissão de debêntures da ITS@ (“Oferta” ou “Operação”), caracterizando, ainda, alegada realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários.

2. A acusação originou-se do Processo CVM nº 19957.002684/2017-60, instaurado pela SRE com o objetivo de investigar a Oferta, a partir do recebimento de cópia de notificação extrajudicial encaminhada ao Agente Fiduciário pela I. I. Ltda. (“I.I.”), com questionamentos acerca da Oferta. Segundo a I.I., a ITS@ e a Gradual, intermediária líder da Oferta, tinham, em seus quadros societários, diretores em comum, a configurar conflito de interesse não divulgado no âmbito da Operação e teria



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

havido, também, informações equivocadas (e possivelmente fraudulentas) com respeito ao *rating* da emissão. Ainda segundo a referida notificação, a ITS@ não teria divulgado à Planner, agente fiduciário da emissão, uma decisão judicial de arresto para constrição de bens de sua propriedade e da Gradual.

3. Quanto à alegada realização de operação fraudulenta, baseia-se a SRE, em especial, em informações extraídas do Processo CVM nº 19957.005375/2016-61<sup>1</sup>, que foi aberto pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) para apurar possíveis irregularidades na administração de fundos de investimento. No referido processo, foi apurado que parte dos recursos captados com a distribuição das debêntures, após transitar por contas em nome de Gabriel Freitas e de Fernanda Freitas, foi posteriormente transferida para a própria Gradual, supostamente com o objetivo de regularizar a situação de desenquadramento da corretora aos Limites de Basileia.

4. Concluída a fase investigativa, a SRE identificou justa causa, autoria e materialidade para a apresentação de acusação (i) por infrações previstas na Instrução CVM (“ICVM”) nº 28/1993 e na ICVM nº 583/2016, em relação ao Agente Fiduciário, em razão de falhas no cumprimento de suas obrigações regulamentares, no âmbito da Oferta; e (ii) por infrações previstas na ICVM nº 476/2009, assim como pela realização de operação fraudulenta, nos termos da ICVM nº 8/1979, em relação à Emissora, à Coordenadora e aos seus respectivos administradores, Gabriel Freitas e Fernanda Freitas, à luz das irregularidades detectadas na atuação do intermediário líder da Oferta, do descumprimento de deveres da Emissora e de indícios da ocorrência de uma operação simulada, com características de ardil ou artifício, para justificar o desvio de recursos obtidos com a Oferta para a Gradual, com lesão aos debenturistas, que eram fundos de investimento originalmente administrados pela própria Gradual.

## II. ACUSAÇÃO

### *a) Destinação dos recursos da Oferta*

5. A Acusação destacou que a emissão das debêntures da ITS@ (“Debêntures”) ocorreu em 26.01.2016<sup>2</sup>, quando se encontrava em vigor a ICVM nº 28/1993, que tratava do exercício da função de agente fiduciário dos debenturistas, mas pontuou que a referida instrução foi revogada pela ICVM nº 583, de 20.12.2016, que entrou em vigor noventa dias após a data de sua publicação, conforme disposto em seu art. 31, o que ocorreu em 26.12.2016, tendo sido verificadas irregularidades ocorridas na vigência de ambas as referidas Instruções<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> A I.I. representava então o P. Fundo de Investimento Renda Fixa Longo Prazo Previdenciário Crédito Privado (“Fundo P.”), que fora administrado pela Gradual antes de sua destituição por supostas irregularidades que, à época da formulação da acusação, vinham sendo apuradas no Processo CVM nº 19957.005375/2016-61 (o Processo CVM nº 19957.002684/2017-60 e o Processo CVM nº 19957.005375/2016-61, doravante designados, em conjunto, “Processos de Origem”).

<sup>2</sup> Conforme as características das Debêntures (doc. 0820737) e a escritura de emissão (“Escritura” - doc. 0820738).

<sup>3</sup> Por essa razão, a SRE explica que o termo de acusação (“TA”) cita os dispositivos de cada instrução que foram infringidos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

6. A Planner era, à época dos fatos, o agente fiduciário nomeado em relação às Debêntures e a sua aceitação para o exercício da função constara expressamente da Cláusula 9.1 da Escritura de Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Real (“Escritura” ou “Escritura de Emissão”)<sup>4</sup>. Segundo a SRE, competia à Planner acompanhar a destinação dos recursos captados por meio da Oferta, conforme informações prestadas pela Emissora, e incluir informações sobre o assunto no relatório anual do Agente Fiduciário, nos termos da alínea “g” do inciso XVII do art. 12 da ICVM nº 28/1993 e do inciso VII do art. 1º do Anexo 15 da ICVM nº 583/2016, bem como da alínea “s” do item 9.4.1 da Escritura. No entanto, segundo apurado pela SRE:

- (i) No Relatório Anual de 2016<sup>5</sup>, a Planner se limitou a reproduzir o item da Escritura que tratava sobre a futura destinação dos recursos obtidos com a Oferta e não prestou qualquer informação sobre a efetiva destinação dos recursos captados;
- (ii) No Relatório Anual de 2017<sup>6</sup>, a Planner informou que a Emissora não prestou informações acerca da destinação dos recursos captados com a Operação;
- (iii) Questionada sobre o assunto, a Planner informou<sup>7</sup> que solicitou informações para a ITS@ sobre a destinação dos recursos em 13.01.2017 e em 22.01.2018<sup>8</sup>;
- (iv) Em relação ao Relatório Anual de 2016, divulgado em abril de 2017, a Planner informou que recebeu informações sobre a destinação dos recursos fora do prazo previsto na Escritura, mas não informou quando a Emissora as encaminhou e qual foi a informação recebida;
- (v) Em relação ao Relatório Anual de 2017, a Planner informou que não recebeu qualquer informação sobre a destinação dos recursos captados por meio da emissão e que, em virtude da incapacidade da ITS@ enviar informações, encaminhou uma notificação em 09.04.2018<sup>9</sup>;
- (vi) Entretanto, a notificação encaminhada não citou qualquer dispositivo em relação à destinação dos recursos da oferta e a Planner não foi capaz de comprovar qualquer esforço adicional que tenha realizado entre 2016 e 2018 para obter informações sobre o destino dos recursos captados na oferta, além do envio dos e-mails padronizados em 13.01.2017 e em 22.01.2018. Não tendo comprovado nem mesmo se os e-mails padronizados foram reiterados; e
- (vii) Somente em maio de 2018, em virtude de uma série de outras faltas de informação é que a Planner convocou uma assembleia geral de debenturistas (“AGD”), que não citou expressamente a questão da destinação dos recursos.

7. Assim, para a SRE, a Planner não comprovou ter tomado qualquer atitude efetiva para acompanhar a destinação dos recursos captados e não cumpriu o disposto na alínea “g” do inciso XVII do art. 12 da ICVM nº 28/1993 e do inciso VII do art. 1º do Anexo 15 da ICVM nº 583/2016, o que é considerado infração grave.

<sup>4</sup> Doc. 0820738.

<sup>5</sup> Doc. 0821507.

<sup>6</sup> Doc. 0821510.

<sup>7</sup> Doc. 0820575, pp. 2-3.

<sup>8</sup> Doc. 0821512, Anexos I e II.

<sup>9</sup> Doc. 0821512, Anexo III.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

8. Por fim, a SRE aduziu que a falta de informações sobre a destinação dos recursos da oferta ajudou a Gradual a desviar recursos da ITS@ em seu proveito.

*b) Verificação da veracidade das informações relativas às garantias e à consistência das demais informações contidas na Escritura*

9. A Planner foi instada pela SRE a comprovar que havia verificado, no momento de aceitar a função de agente fiduciário, a veracidade das informações contidas na Escritura de emissão, diligenciando no sentido de que fossem sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tivesse conhecimento, bem como a regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, e o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade, exigências previstas na alínea (d) do item 9.4.1 da Escritura, bem como nos incisos V e IX do art. 12 da ICVM nº 28/1993, que estava em vigor em janeiro de 2016, quando as debêntures foram emitidas<sup>10</sup>.

10. Em resposta, a Planner informou que: (i) solicitou que a Emissora encaminhasse seus atos societários; (ii) consultou o *site* da Serasa para certificar a inexistência de pendências da Emissora; (iii) consultou o *site* da Receita Federal para confirmar se o CNPJ da Emissora estava ativo e regular; e (iv) fez consulta na Junta Comercial para certificar-se a respeito da regularidade do registro da Emissora<sup>11</sup>.

11. Segundo a SRE, as verificações de veracidade descritas pela Planner, desacompanhadas de qualquer evidência ou documento que as comprovasse, foram extremamente básicas e protocolares, pois:

- (i) não havia, por exemplo, qualquer informação de que foi feita uma verificação jurídica e legal dos documentos apresentados ou que tenham sido feitas pesquisas com o objetivo de verificar se a Emissora respondia por ações judiciais que podiam vir a causar impacto substancial e adverso; e
- (ii) também não havia qualquer informação de que foi feita uma avaliação da regularidade das garantias da oferta, do seu valor, da sua suficiência e exequibilidade e nem mesmo de que tenham sido verificados os documentos e atos societários da GF System Tecnologia da Informação Ltda. (“GF System”), controladora da ITS@, que alienou fiduciariamente as ações que foram utilizadas como garantia da oferta<sup>12</sup>.

12. Desse modo, na visão da Acusação, o Agente Fiduciário não foi capaz de identificar efetivamente omissões, falhas e defeitos contidos na Escritura, inclusive em relação à constituição das garantias de emissão, e deixou de atuar em defesa dos interesses dos debenturistas, colaborando com a situação que causou prejuízos aos investidores.

<sup>10</sup> O TA apontou que a referida regra foi reproduzida no inciso V do art. 11 da ICVM nº 583/2016, que revogou a ICVM nº 28/1993 e que entrou em vigor em março de 2017.

<sup>11</sup> Doc. 0820575, pp. 2-3.

<sup>12</sup> Nos termos do Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações em Garantia e Outras Avenças, firmado em 26.01.2016 (“Instrumento de Alienação Fiduciária” – Doc. 0820553).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

13. Concluiu a Acusação que a Planner descumpriu o disposto nos incisos V e IX do art. 12 da ICVM nº 28/1993, sendo tal conduta considerada infração grave pelo art. 19 da mesma Instrução.

*c) Falta de transparência, lealdade, boa-fé, cuidado e diligência na proteção dos direitos e interesses dos Debenturistas*

14. No que concerne ao acompanhamento da prestação periódica de informações pela ITS@ e aos alertas encaminhados aos debenturistas acerca de eventuais omissões e incorreções constantes das informações prestadas pela Emissora, a SRE destacou o seguinte:

- (i) A Planner solicitou informações para a Emissora em 13.01.2017 e em 22.01.2018<sup>13</sup>, para a elaboração dos relatórios anuais;
- (ii) Para a elaboração do Relatório Anual de 2016, a Emissora não apresentou a declaração do Diretor Administrativo Financeiro atestando o cumprimento das obrigações constantes da emissão, nem as demonstrações financeiras (“DFs”) completas referentes ao exercício social de 2016 e, por esta razão, o Agente Fiduciário notificou a Emissora em 03.10.2017 questionando o não envio das informações periódicas<sup>14</sup>;
- (iii) O fato de a Planner apenas ter comprovado que a reiteração das informações solicitadas em 13.01.2017, necessárias para a elaboração do Relatório Anual de 2016, ocorreu por meio da notificação feita em outubro de 2017, cerca oito meses depois do envio do primeiro e-mail e mais de cinco meses após o prazo de divulgação do relatório anual, que, segundo o art. 15 da ICVM nº 583/2016, é de quatro meses após o fim do exercício social do emissor, já demonstra que o agente fiduciário não foi ativo e faltou com a diligência necessária, e esperada, para a proteção dos interesses dos investidores;
- (iv) Na página 6 do Relatório Anual de 2016, a Planner informou que, por meio de correspondência encaminhada por um dos debenturistas<sup>15</sup>, teve ciência, em fevereiro de 2017, da existência da ação cautelar em trâmite na 24ª Vara Cível do Foro Central de São Paulo sob o nº 1115299-43.2016.8.26.0100 (“Ação Cautelar”), na qual a Emissora figurava no polo passivo;
- (v) Tratava-se de notificação extrajudicial datada de 21.02.2017, encaminhada pela I.I. à Planner, em que constavam, dentre outros assuntos, informações sobre o arresto judicial de bens da Emissora e da Gradual;
- (vi) Contudo, apenas em 15.03.2017<sup>16</sup>, a Planner notificou a Emissora para se manifestar sobre o evento, uma vez que poderia ter incorrido em evento de inadimplemento. Desse modo, o Agente Fiduciário demorou mais de 20 dias para notificar a Emissora sobre um fato que poderia levar ao vencimento antecipado das debêntures;
- (vii) Em relação às informações necessárias para a elaboração do Relatório Anual de 2017 e que também não foram enviadas pela Emissora, o atraso na reiteração das informações não se

<sup>13</sup> Doc. 0821512, Anexos I e II.

<sup>14</sup> Doc. 0821512, Anexo VI.

<sup>15</sup> Trata-se da notificação extrajudicial, datada de 21.02.2017, encaminhada pela I.I. ao Agente Fiduciário (Doc. 0820542).

<sup>16</sup> Doc. 0821512, Anexo XII.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

repetiu em 2018, pois a Planner enviou a notificação em 09.04.2018, antes do prazo de divulgação do relatório;

- (viii) Na resposta à alínea “g” do Ofício nº 131/2018/CVM/SRE/GER-3, a Planner informou que tomou ciência da Ação Cautelar em 10.03.2017<sup>17</sup>, o que não está de acordo com as informações constantes do Relatório Anual de 2016, que relata que as informações sobre a Ação Cautelar foram recebidas em fevereiro de 2017;
- (ix) Apesar de a Planner ter manifestado que a Emissora informou que a Ação Cautelar se encontrava em segredo de justiça, a Planner não apresentou resposta formal que teria sido encaminhada pela Emissora em relação à notificação, se restringindo a apresentar um e-mail de 16.03.2017, por meio do qual a Emissora confirmou que compareceria a uma reunião na Planner sobre as debêntures da ITS@ em 20.03.2017<sup>18</sup>;
- (x) Na página 7 do Relatório Anual de 2016, a Planner assim informou sobre a Ação Cautelar: “A Emissora foi notificada sobre a Ação Cautelar, a qual prestou informações e disponibilizou documentos referentes ao processo em questão, que até a finalização do presente relatório estavam em análise por parte deste Agente Fiduciário”. Não obstante, apesar de expressamente solicitado na alínea “g” do Ofício nº 131/2018/CVM/SRE/GER-3, o único documento sobre a Ação Cautelar disponibilizado pela Emissora, que foi encaminhado pela Planner, foi o e-mail com a marcação da reunião de 20.03.2017;
- (xi) No Relatório Anual de 2017, a Planner voltou a informar na página 7 sobre “o recebimento de correspondência encaminhada por um dos Debenturistas, representado pelo seu gestor, em fevereiro de 2017, onde tomamos ciência da existência da Ação Cautelar, em trâmite na 24ª Vara Cível do Foro Central de São Paulo sob o nº 1115299-43.2016.8.26.0100, na qual a Emissora figura no polo passivo. A Emissora foi notificada, a qual prestou informações e disponibilizou documentos referentes ao processo em questão, que até a finalização do presente relatório estavam em análise por parte deste Agente Fiduciário”;
- (xii) Não havia, portanto, no Relatório Anual de 2017, qualquer informação adicional sobre a Ação Cautelar, nem mesmo de que se encontrava em segredo de justiça ou qualquer outra informação que tivesse sido encaminhada para a I.I.<sup>19</sup> e que fosse do conhecimento da Planner;
- (xiii) Portanto, a Planner faltou com a dever de transparência ao não dar informações sobre a análise realizada nas informações sobre a Ação Cautelar e ter apenas repetido no Relatório Anual de 2017 as mesmas informações que já tinham sido dadas no Relatório Anual de 2016.

15. Em suma, para a Acusação, a demora no envio de pedidos de informação para a Emissora, a falta de transparência nas informações sobre a Ação Cautelar na qual a Emissora figurava no polo passivo, bem como a falta de informações sobre a efetiva destinação dos recursos da oferta e a falta de verificação da veracidade das informações relativas às garantias e à consistência das demais informações contidas na Escritura, demonstram que a Planner não atuou com a boa-fé, transparência, lealdade com os titulares das debêntures e não empregou no exercício de suas funções o cuidado e a diligência que

<sup>17</sup> Parágrafo 42 do doc. 0820575.

<sup>18</sup> Anexo XIII do doc. 0821512.

<sup>19</sup> Docs. 0820549 e 0820558.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprio bens, descumprindo, assim, o disposto nos incisos I e II do art. 11 da ICVM n° 583/2016, configurada infração grave pelo art. 21 da Instrução, tendo colaborado, ademais, com a situação que causou prejuízos para os debenturistas.

### *d) Divulgação de Conflitos de Interesse*

16. Consta da peça acusatória que a Planner alegou, ao responder à notificação recebida da I.I., no tocante à alegada ausência de divulgação de situação de conflito de interesse no âmbito da Oferta, que nem a Emissora nem a Gradual, que atuou como intermediário líder da Operação, informaram ao Agente Fiduciário que diretores da ITS@ eram também diretores da Coordenadora<sup>20</sup>.

17. Contudo, a SRE aduziu que os Quadros de Sócios e Administradores da Gradual e da Emissora<sup>21</sup> comprovariam que Gabriel Freitas, esposo de Fernanda Freitas, era diretor de ambas as empresas. Ainda de acordo com a SRE, nem a Gradual, nem seus diretores apresentaram qualquer resposta, ao serem questionados sobre o assunto<sup>22</sup>.

18. Assim, para a SRE, existia um conflito de interesses que deveria ter sido divulgado aos investidores pela Gradual, na qualidade de intermediária líder da Oferta, em conformidade com o disposto no inciso II do art. 11 da ICVM n° 476/2009, não havendo, contudo, evidência de que isso tivesse ocorrido, como informara a I.I. em sua notificação, nem de que o Agente Fiduciário tivesse sido comunicado sobre o referido conflito de interesses.

19. Consequentemente, restou caracterizado, segundo a peça acusatória, o descumprimento da referida norma, imputável à Gradual.

20. A SRE argumentou, em acréscimo, que, à época da Oferta, Fernanda Freitas era a principal diretora da Gradual<sup>23</sup>, tendo participado ativamente da Operação e encaminhado várias informações da Gradual<sup>24</sup>, além de ter assinado a Escritura de Emissão como representante da ITS@<sup>25</sup>, devendo, por conseguinte, ser igualmente responsabilizada pelo descumprimento da regra informacional em questão, nos termos do p.º do art. 11 da ICVM n° 476/2009<sup>26</sup>.

21. O TA apontou, ainda, que Fernanda Freitas era casada com Gabriel Freitas, conforme

<sup>20</sup> Doc. 0820549.

<sup>21</sup> Docs. 0821525 e 0821528.

<sup>22</sup> Por meio do Ofício n° 132/2018/CVM/SRE/GER-3 (doc. 0820569).

<sup>23</sup> Doc. 0821525.

<sup>24</sup> Anexos X e XI do doc. 0821512.

<sup>25</sup> Doc. 0820738.

<sup>26</sup> A Acusação observou que, em virtude da edição da ICVM n° 601, de 23.08.2018, que se deu após a realização da Oferta com conflito de interesses, o parágrafo único do art. 11 da ICVM n° 476/2009 foi revogado e a responsabilidade dos administradores do intermediário líder passou a ser prevista no art. 11-A da mesma Instrução.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

confirmado pela Gradual<sup>27</sup>, de modo que a Gradual e sua diretora não poderiam alegar que desconheciam o conflito de interesses existente entre a Gradual e a ITS@.

*e) Procedimentos adotados pela Coordenadora para assegurar que as informações prestadas pela Emissora eram verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes*

22. A SRE ressaltou que é obrigação do intermediário líder da oferta tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras (inciso I do art. 11 da ICVM nº 476/2009).

23. No caso vertente, a peça acusatória pontuou que a Gradual atuou como intermediário líder da Oferta, conforme informações por ela prestadas e que se encontram disponíveis no Sistema de Ofertas Públicas com Esforços Restritos da CVM<sup>28</sup>, bem como informações disponíveis no sítio [www.debentures.com.br](http://www.debentures.com.br), mantido pela ANBIMA<sup>29</sup>.

24. Tendo em vista que a Gradual estruturou uma oferta de debêntures de emissão de uma empresa a ela ligada, a ITS@, a qual foi colocada junto a fundos de investimento por ela administrados, a exemplo do Gradual FI RF B.A. Fundo de Investimento Multimercado (“Fundo B.A.”), que foi o único debenturista presente na AGD da ITS@ realizada em 20.10.2017<sup>30</sup>, não houve, segundo a Acusação, a cautela e a diligência necessárias para que fosse feita uma correta e independente avaliação da veracidade das informações prestadas pela Emissora para o Intermediário Líder.

25. Foi ressaltado, ainda, que a Gradual e seus diretores foram questionados pela SRE sobre o assunto<sup>31</sup>, mas não apresentaram qualquer resposta. Na visão da Acusação, ausente qualquer evidência de que a Gradual agira com cautela e elevados padrões de diligência para a verificação das informações prestadas pela ITS@ e comprovada a atuação do intermediário em situação de conflito de interesse, ficou caracterizado que a Gradual descumpriu o disposto no inciso I do art. 11 da ICVM nº 476/2009, conduta considerada infração grave pelo inciso III do art. 18 da mesma Instrução.

26. Além disso, pelas mesmas razões apontadas nos itens 20 e 21, supra, a SRE concluiu que Fernanda Freitas deve ser igualmente responsabilizada pela infração em questão.

*f) Descumprimentos dos Deveres da Emissora*

27. A peça acusatória apontou, de outra parte, que a ITS@ também descumpriu dispositivos da ICVM nº 476/2009.

<sup>27</sup> Vide parágrafo 11 do doc. 0811802.

<sup>28</sup> Doc. 0821535.

<sup>29</sup> Doc. 0821537.

<sup>30</sup> Anexo VII do doc. 0821512.

<sup>31</sup> Por meio do Ofício nº 132/2018/CVM/SRE/GER-3 (doc. 0820569).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

28. A SRE alegou que a Emissora deixou de preparar as DFs de encerramento dos exercícios de 2016 e 2017, em conformidade com a Lei nº 6.404/1976 (“LSA”) e com as regras da CVM, bem como de divulgá-las, acompanhadas de notas explicativas e do relatório dos auditores independentes dentro de três meses contados do encerramento do exercício social, em violação aos incisos I e III do art. 17 da ICVM nº 476/2009.

29. A Acusação trouxe, a esse respeito, as seguintes considerações:

- (i) A Planner informou que a Emissora não tinha encaminhado as DFs referentes ao exercício social de 2016 e notificou a Emissora acerca do inadimplemento em 03.10.2017<sup>32</sup>;
- (ii) Em sua resposta ao Agente Fiduciário, datada de 09.10.2017<sup>33</sup>, a ITS@ admitiu que o processo de elaboração de suas DFs sofreu atraso e não conseguiu cumprir o prazo de 90 dias após o final do exercício para a sua divulgação, mas que, naquele momento, as DFs já tinham sido publicadas em seu sítio na Internet;
- (iii) Em 09.04.2018 a Planner também enviou nova notificação para a ITS@ sobre o descumprimento da Cláusula 8.1, alínea (a), item (i) da Escritura, referente à apresentação das DFs relativas ao exercício social de 2017<sup>34</sup>, mas não foi apresentada a resposta;
- (iv) A AGD realizada em 08.05.2018 apresentou, entre os descumprimentos da ITS@ que motivaram a declaração do vencimento antecipado das Debêntures, a não apresentação e falta de publicidade das DFs referentes ao exercício social de 2017;
- (v) O art. 17 da ICVM nº 476/2009 inclui entre as obrigações do emissor dos valores mobiliários admitidos à negociação nos termos do art. 14 da Instrução preparar DFs de encerramento de exercício, em conformidade com a LSA (inciso I), bem como divulgá-las, acompanhadas de notas explicativas e do relatório dos auditores independentes, dentro de três meses contados do encerramento do exercício social (inciso III)<sup>35</sup>;
- (vi) A Cláusula 2.3.1 da Escritura de Emissão<sup>36</sup> informava que as debêntures da ITS@ seriam depositadas para negociação no mercado secundário no Módulo CETIP 21 – Títulos e Valores Mobiliários operacionalizado pela CETIP S.A. – Mercados Organizados, ao passo que o sítio [www.debentures.com.br](http://www.debentures.com.br), mantido pela ANBIMA, disponibilizava os preços de negociação das debêntures com o nome de ITSA e código de ITSY11 em mercado organizado<sup>37</sup>, não havendo, portanto, qualquer dúvida de que as debêntures da 1ª emissão da ITS@ estiveram admitidas à negociação nos termos do art. 14 da ICVM nº 476/2009;

<sup>32</sup> Anexo VI do doc. 0821512.

<sup>33</sup> Anexo XIV do doc. 0821512.

<sup>34</sup> Anexo III do doc. 0821512.

<sup>35</sup> Em virtude da edição da ICVM nº 601, de 23.08.2018, a nova redação do inciso III passou a prever a divulgação, até o dia anterior ao início das negociações, das DFs relativas aos três últimos exercícios sociais encerrados, exceto quando o emissor não tiver iniciado suas atividades previamente ao referido período. A nova redação do inciso IV é que passou a prever a divulgação das DFs subseqüentes, acompanhadas de notas explicativas e do relatório dos auditores independentes, dentro de três meses após o encerramento do exercício. Porém, tais alterações ocorreram após a prática das infrações objeto deste PAS.

<sup>36</sup> Doc. 0820738.

<sup>37</sup> Doc. 0821567.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (vii) A Cláusula 8.1 da Escritura de Emissão<sup>38</sup> também previa, em suas alíneas (a)(i), (b) e (c), a obrigação de manter sua contabilidade atualizada em conformidade com a LSA, a publicar as DFs e a fornecer ao Agente Fiduciário, no prazo de 90 dias após o término de cada exercício, ou dois dias úteis após a divulgação, as DFs completas e auditadas por auditor independente;
- (viii) Portanto, não haveria dúvida de que a ITS@ tinha a obrigação de preparar as DFs de encerramento de exercício, em conformidade com a LSA e com as regras da CVM, bem como divulgá-las, acompanhadas de notas explicativas e do relatório dos auditores independentes dentro de três meses contados do encerramento do exercício social;
- (ix) O relatório de auditoria referente às DFs da ITS@ encerradas em 31.12.2016 só foi preparado pelos auditores independentes em 22.08.2017<sup>39</sup>, o que demonstrava que o relatório referente às DFs encerradas em 31.12.2016 foi assinado já após o prazo previsto no art. 17 da ICVM nº 476/2009 e na Cláusula 8.1 da Escritura de Emissão; e
- (x) As DFs encerradas em 31.12.2017 não chegaram a ser divulgadas na página da ITS@ na Internet. Em 08.05.2018 só constavam da página da ITS@ as DFs de 2015 e 2016<sup>40</sup>.

30. Ressaltou a SRE que as DFs são indispensáveis para os debenturistas e o mercado de capitais e a falta de divulgação tempestiva prejudica os investidores e os potenciais interessados no investimento, que ficam sem informações básicas para a tomada de decisões de investir e de desinvestir, sendo tal conduta considerada infração grave pelo inciso II do art. 18 da ICVM nº 476/2009.

31. Adicionalmente, a Acusação entendeu que a ITS@ deixou de oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores, incorrendo em violação ao art. 10 da ICVM nº 476/2009, também considerada como infração grave pelo inciso II do art. 18 da mesma Instrução, asseverando, para tanto, que:

- (i) O Agente Fiduciário convocou a AGD realizada em 08.05.2018, que deliberou pelo vencimento antecipado total das Debêntures, em virtude dos seguintes descumprimentos da ITS@: a) não comprovação da renovação anual do *rating*, infringindo a Cláusula 4.17.1 da Escritura; b) não envio das DFs e da declaração do diretor administrativo financeiro referente ao exercício social de 2017, não publicidade dos dados econômicos financeiros referentes ao exercício de 2017, não fornecimento ao Agente Fiduciário das DFs de 2017, não comprovação satisfatória da aplicação dos recursos obtidos na emissão conforme a cláusula 3.5 da Escritura, não envio do organograma, dados financeiros e atos societários necessários para a elaboração do Relatório Anual de 2017 e não envio das cópias das atas das assembleias gerais ordinárias realizadas em 2017, o que descumpriu as alíneas (a)(i), (b), (h), (k), (n) e (o) da Cláusula 8.1 da Escritura; c) falta de divulgação das DFs no site da Emissora, referente ao exercício de 2017, o que descumpriu a alínea (c) da Cláusula 8.2; e d) falta de fornecimento de informações detalhadas ao Agente Fiduciário acerca das notícias divulgadas na mídia sobre a Emissora e sua diretoria, referente a emissão da ITS@, em infração à alínea 8.1 (a)(vi);

<sup>38</sup> Doc. 0820738.

<sup>39</sup> Doc. 0821571.

<sup>40</sup> Doc. 0821575.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (ii) A Planner informou que, em consulta independente realizada na Junta Comercial do Estado de São Paulo, teve ciência da aprovação de cessão não onerosa de todos os direitos patrimoniais, títulos e interesses relativos e/ou decorrentes dos programas e sistemas da Emissora, sem a prévia comunicação aos debenturistas, por meio de deliberação tomada em assembleia geral extraordinária da Emissora realizada em 03.06.2017;
- (iii) Por correspondência datada de 03.10.2017<sup>41</sup>, a Planner questionou a ITS@ em relação à referida cessão não onerosa e, em resposta, datada de 09.10.2017<sup>42</sup>, a ITS@ confirmou que a propriedade intelectual foi cedida para Fernanda Freitas, então diretora da Gradual, para a realização de uma parceria estratégica com outra empresa;
- (iv) A alínea (n) da Cláusula 7.1 da Escritura de Emissão prevê que a cessão, venda, alienação e/ou qualquer forma de transferência de parte relevante dos ativos da ITS@ que inviabilize o exercício regular das suas atividades constitui Evento de Inadimplemento que pode acarretar o vencimento antecipado das Debêntures;
- (v) Em virtude de ter sido comunicada sobre Ação Cautelar, o Agente Fiduciário, por correspondência datada de 15.03.2017<sup>43</sup> questionou a ITS@ sobre o assunto, citando que já tinha sido deferido um arresto para a constrição dos bens dos corréus (ITS@ e Gradual) no montante de R\$ 6.620.410,01;
- (vi) Não haveria qualquer dúvida de que a cessão não onerosa dos direitos e sistemas da Emissora, que foi constituída como uma empresa de tecnologia e os seus sistemas formavam seu principal ativo, bem como a existência de Ação Cautelar com arresto para a constrição dos bens dos corréus, entre os quais se encontra a Emissora, no montante acima mencionado, representaram fatos relevantes, nos termos do art. 2º da ICVM nº 358/2002, que deveriam ter sido divulgados nos termos do inciso VI do art. 17 da ICVM nº 476/2009;
- (vii) A falta de divulgação dos fatos relevantes também prejudicou os investidores e os potenciais interessados no investimento, que ficam sem informações básicas para a tomada de decisões, sendo considerada pelo inciso II do art. 18 da ICVM nº 476/2009 como infração grave;
- (viii) A falta de informações sobre as DFs, sobre fatos relevantes, bem como a falta de informações exigidas na Escritura de Emissão, também mostraram que a ITS@ não ofereceu as informações corretas e suficientes que eram necessárias para os investidores avaliarem os investimentos e, portanto, caracterizaram o descumprimento do art. 10 da ICVM nº 476/2009; e
- (ix) A falta de informações sobre conflito de interesses (antes apontada em relação à Gradual) também configurou, em relação à ITS@, o descumprimento do art. 10 da ICVM nº 476/2009.

32. A SRE asseverou, ainda, que Gabriel Freitas, então casado com Fernanda Freitas (diretora da Gradual), era o principal diretor da ITS@<sup>44</sup>, participou ativamente da Oferta, encaminhou várias informações da Emissora sobre a Oferta<sup>45</sup>, bem como assinou a Escritura como representante da ITS@<sup>46</sup>,

<sup>41</sup> Anexo VI do doc. 0821512.

<sup>42</sup> Anexo XIV do doc. 0821512.

<sup>43</sup> Anexo XII do doc. 0821512.

<sup>44</sup> Doc. 0821528.

<sup>45</sup> Anexos XI, XIV e XIV.I do doc. 0821512.

<sup>46</sup> Doc. 0820738.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

devendo ser igualmente responsabilizado pelas infrações cometidas pela ITS@, em virtude do disposto no § 1º do art. 10 e no § 4º do art. 17 da ICVM nº 476/2009, que atribuem a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações do ofertante/emissor também ao seu respectivo administrador.

### *g) Operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários*

33. A Acusação concluiu, por fim, com base nas investigações realizadas, que a Oferta consubstanciou uma operação fraudulenta, que teve como objetivo obter vantagens ilícitas para a Gradual e indiretamente para os seus administradores, causando lesão aos debenturistas, que eram fundos de investimento originalmente administrados pela própria Gradual.

34. Nesse sentido, a SRE destacou os seguintes fatos:

- (i) Em 10.03.2016, a Gradual, na qualidade de administradora do I. Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial II (“Fundo Multissetorial II”), gerido pela I.I., adquiriu 974 debêntures código ITSY11, por aproximadamente R\$ 10 milhões;
- (ii) Na data da emissão das Debêntures (26.01.2016), a emissora ITS@ tinha como sócios a GF Systems e o acusado Gabriel Freitas, e como diretores o próprio Gabriel e a acusada Fernanda Freitas, sua esposa. Ambos eram também sócios e diretores da Gradual, que atuou como coordenadora líder da distribuição pública das Debêntures, com início em 08.03.2016;
- (iii) Com os recursos captados pela distribuição das Debêntures, em 11.03.2016, a Emissora transferiu um montante de R\$ 10 milhões para a conta de Gabriel Freitas. Em seguida, tal montante foi transferido para a conta de Fernanda Freitas e, finalmente, dessa para a conta da própria Gradual, a título de “rateio de prejuízos”, e com a finalidade regularizar o desenquadramento da Gradual aos Limites de Basileia impostos pela regulação do Banco Central do Brasil (“BACEN”);
- (iv) Posteriormente, em 22.04.2016, a Gradual, na qualidade de administradora do P. Fundo de Investimento Renda Fixa Longo Prazo Previdenciário Crédito Privado (“Fundo P.”), adquiriu as 974 debêntures da ITS@ que estavam na carteira do Fundo Multissetorial II. Em 24.06.2016, 20 debêntures da carteira do Fundo P. foram adquiridas pelo O. Fundo de Investimento em Renda Fixa - Crédito Privado (“Fundo O.”), administrado também pela Gradual e gerido pela O. A. - Gestão de Recursos Financeiros Ltda (“O. A.”);
- (v) Em 28.06.2016, 94 debêntures da carteira do Fundo P. foram adquiridas pelo Gradual Fundo de Investimento de Renda Fixa (“Fundo Gradual”), administrado também pela Gradual e gerido pela O. A., restando, portanto, 600 debêntures da ITS@ na carteira do Fundo P.;
- (vi) As aquisições de debêntures da ITS@ pelos referidos fundos foram feitas sem conhecimento e anuência do gestor, segundo informações dadas pela I.I.<sup>47</sup>;
- (vii) A I.I. alegou, em reclamação à CVM, de 15.07.2016, complementada em 02.09.2016, que a operação foi feita sem seu conhecimento e anuência. Ao ser confrontada com a cópia da ata de reunião entre representantes de Gradual e I.I. apresentada pela Intermediária e datada de

---

<sup>47</sup> Doc. 0811825.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- 10.03.2016, que autorizou a compra das 974 debêntures ITSY11 pelo Fundo P., a gestora afirmou, com base em laudo grafotécnico, que a assinatura de seu representante foi fraudada;
- (viii) As movimentações referentes aos Fundos Multissetorial II e P. foram questionadas pela gestora I.I., não só na instância administrativa, perante a CVM, como também em diversas instâncias judiciais, segundo informado pela própria gestora em suas considerações;
  - (ix) Uma nova distribuição de debêntures da ITS@ foi feita em abril de 2016, tendo o Gradual Fundo de Investimento Renda Fixa IMA-B (“Fundo Gradual IMA-B”), administrado também pela Gradual e gerido pela C. A. M. Ltda. (“C. A.”), adquirido 478 debêntures da ITS@ em 20.04.2016, com desembolso de cerca de R\$ 5 milhões;
  - (x) Novamente, com os recursos captados pela distribuição dessas 478 debêntures, em 20.04.2016, a ITS@ transferiu um montante de R\$ 5 milhões para a conta de Gabriel Freitas. Em seguida, tal montante foi transferido para a conta de Fernanda Freitas e, finalmente, dessa para a conta da Gradual, a título de “rateio de prejuízos”. Com este rateio, somado ao anterior de R\$ 10 milhões, o desenquadramento da Gradual aos Limites de Basileia foi regularizado;
  - (xi) Posteriormente, em 05.08.2016, o Fundo Gradual IMA-B foi incorporado pelo Fundo O., e este passou a deter, em sua carteira, as referidas 478 debêntures da ITS@;
  - (xii) No início de dezembro de 2016, foram distribuídas mais 409 debêntures da ITS@, o que representou volume financeiro aproximado de R\$ 16 milhões, que foram adquiridas em sua totalidade pelo Fundo O.;
  - (xiii) Finalmente, em 21.12.2016, a ITS@ transferiu um montante de R\$ 5,5 milhões para a conta de Gabriel Freitas. Em seguida, tal montante foi transferido para a conta de Fernanda Freitas e, finalmente, desta para a conta da Gradual, mais uma vez a título de “rateio de prejuízos” e com a mesma finalidade apontada nos demais repasses;
  - (xiv) A garantia da emissão de debêntures da ITS@ foi dada pela GF Systems<sup>48</sup>, empresa que tinha um capital social de apenas R\$ 10.000,00 (dez mil reais), insuficiente para dar uma garantia sólida para os debenturistas<sup>49</sup>. Gabriel Freitas, diretor da ITS@ e da Gradual, participou de reunião sobre a compra de debêntures da ITS@ por fundo administrado pela própria Gradual<sup>50</sup>;
  - (xv) O BACEN comunicou à CVM indícios de irregularidades na administração de fundos de investimento, que também configuram irregularidades na oferta de debêntures da ITS@<sup>51</sup>.

35. A Gradual e Fernanda Freitas foram intimadas a se manifestar sobre os fatos<sup>52</sup> e alegaram<sup>53</sup> que as transferências bancárias foram realizadas a título de pagamento de opção de compra de cotas da Hautmont Participações Ltda. (“Hautmont”), detentora de 93% (noventa e três por cento) do capital social da Gradual Holding Financeira S.A. (“GHF”), da qual a Gradual era subsidiária integral.

<sup>48</sup> Doc. 0820553.

<sup>49</sup> Doc. 0811839.

<sup>50</sup> Docs. 0811840 e 0811844.

<sup>51</sup> Ofício nº 8495120 17-BCB/DEUC, de 18.05.2017 (docs. 0811846 e 0811851).

<sup>52</sup> Conforme Ofícios nº 850 e 851/2017/CVM/SIN/GIF (docs. 0811743 e 0811748).

<sup>53</sup> Doc. 0811752.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Apresentaram, para comprovar suas alegações, um instrumento particular em que Fernanda Freitas outorgava à ITS@ a opção de compra de até 17% das quotas da Hautmont (“Opção de Compra”)<sup>54</sup>.

36. Para a SRE, a Opção de Compra tinha todas as características de uma operação simulada, por meio de ardil ou artifício, para justificar a transferência dos recursos obtidos através da distribuição de debentures da ITS@ para a Gradual, pelos seguintes motivos:

- (i) Tanto o comprador quanto o vendedor e os intervenientes são partes relacionadas e a Opção de Compra foi firmada por pessoas vinculadas, uma vez que Fernanda Freitas assina pela vendedora e pelos intervenientes e Gabriel Freitas pelo comprador e pelos intervenientes;
- (ii) O instrumento particular estava datado de 19.02.2016, pouco tempo depois da assinatura da Escritura de Emissão, ocorrida em 26.01.2016;
- (iii) O valor da opção era de R\$ 20.500.000,00 por no máximo 14,999% de participação indireta no capital da GHF, superior a 100% do capital social da GHF, o que indicaria que a opção foi precificada por um valor muito maior do que seria justo<sup>55</sup>;
- (iv) A Cláusula 5.2 da Opção de Compra estabelecia que a parcela da opção não exercida dentro do prazo de vigência seria automaticamente extinta, sem direito a indenização. Posteriormente, em 09.03.2016, foi celebrado um aditivo à Opção de Compra (“Aditivo à Opção”)<sup>56</sup> em que as partes estipularam que, caso a ITS@ (compradora) optasse pelo não exercício da opção de compra de quotas no prazo de até seis anos, a quantia paga pelo direito de opção seria transformada em uma dívida perante a ITS@, com juros de 9% a.a. e correção pelo IPCA e seria elaborado um contrato de mútuo com prazo máximo de vencimento de três anos; e
- (v) A Opção de Compra não justifica a transferência dos recursos obtidos com a Oferta para a conta de Gabriel Freitas, que depois os transferiu para Fernanda Freitas e, por fim, para a conta da Gradual, pois o que deveria ter ocorrido era uma transferência de recursos da ITS@ diretamente para a credora, o que não há evidências de que tenha ocorrido.

37. Na visão da SRE, o conjunto dessas ações, comprovadas documentalmente, praticadas pela Coordenadora da Oferta, pela Emissora e seus administradores, evidenciaram a operação fraudenta. A peça acusatória ressaltou, ainda, que não havia qualquer independência de atores chaves na Operação, que teria sido orquestrada para beneficiar a Gradual e seus administradores, pelos seguintes motivos:

- (i) A ITS@ era ligada à Gradual e tinha como diretor Gabriel Freitas, casado com Fernanda Freitas, a qual, originalmente, também era diretora da ITS@, chegando a assinar a Escritura de Emissão como sua representante;
- (ii) A GF Systems, que apresentou a garantia para a operação, era a controladora da ITS@;

<sup>54</sup> Doc. 0811857.

<sup>55</sup> Segundo o TA, a Hautmont era uma sociedade limitada e, conseqüentemente, não publicava suas DFs. Por sua vez, a GHF informara, em seu último balanço publicado em agosto de 2015 (doc. 0821594) capital social de R\$ 16.172.000,00 e patrimônio líquido de R\$ 7.702.000 em 31.12.2014. O Estatuto Social da GHF, de 21.12.2016 (doc. 0821596) dispunha, em seu art. 5º, que o capital social da companhia era de R\$ 18.704.700,85.

<sup>56</sup> Doc. 0812101.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (iii) A Gradual, intermediária líder, era administrada por Fernanda e seu cônjuge, Gabriel Freitas;
- (iv) A Oferta foi colocada junto a fundos de investimento administrados pela Gradual, inclusive, em alguns casos, sem a ciência de seus gestores<sup>57</sup> e Gabriel Freitas chegou a participar, como representante da Gradual, de reunião sobre a compra de debêntures da ITS@ por fundo administrado pela Gradual<sup>58</sup>;
- (v) Os intervenientes da Opção de Compra, firmada entre Fernanda Freitas e a ITS@, eram a Hautmont, que detinha 93% do capital social da GHF, e a própria GHF, que tinha como subsidiária integral a Gradual<sup>59</sup>; e
- (vi) A Gradual chegou a votar contra o vencimento antecipado das Debêntures, na assembleia geral de debenturistas realizada em 20.10.2017, na qualidade de administradora do único debenturista presente, o Fundo B. A.<sup>60</sup>.

38. A SRE evidenciou, ainda, que os cotistas de ao menos um dos fundos que adquiriam as debêntures eram Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”)<sup>61</sup>, havendo ainda, indícios de que o relatório de *rating* da ITS@ utilizado durante a oferta havia sido fraudado, tendo a nota alterada de B+ para BBB+, segundo informação prestada pela agência de *rating* L. R. S. F. Ltda. (“L.R.”)<sup>62</sup>.

39. A Acusação também destacou que os debenturistas não obtiveram vantagem econômica do investimento realizado, tendo em vista que os recursos captados pela ITS@ teriam sido desviados em proveito da Gradual, posteriormente liquidada pelo BACEN<sup>63</sup>, causando grande prejuízo aos investidores dos fundos que detinham debêntures da ITS@ em suas carteiras.

40. Concluiu a SRE haver elementos robustos nos Processos de Origem que permitiram concluir que a Oferta, mediante artifícios que tentaram dar uma aparência lícita para a Operação, foi utilizada

<sup>57</sup> Doc. 0811825.

<sup>58</sup> Docs. 0811840 e 0811844.

<sup>59</sup> Doc. 0811857.

<sup>60</sup> Anexo VII do doc. 0821512.

<sup>61</sup> Conforme pode ser observado na ata da assembleia geral de cotistas realizada em 06.10.2016 (Anexo V do doc. 0820542).

<sup>62</sup> Docs. 0812109 e 0820573. Na fase investigativa, a Planner foi instada a se manifestar sobre as suspeitas levantadas pela I.I. quanto a irregularidades na classificação de risco da Operação e encaminhou à CVM cópia de uma notificação (doc. 0820552) recebida da L.R., responsável pelo *rating* da emissão, em que esta informa que teve conhecimento da utilização de um relatório falsificado de *rating* com nota diferente da atribuída. No relatório falsificado a nota foi alterada de B+ para BBB+. Ao ser intimada pela SRE a se pronunciar sobre o ocorrido, a L. R., por sua vez, informou que, em 18.04.2016, foi contatada por um terceiro para confirmar se tinham emitido um *rating* para a proposta de emissão das Debêntures e se o *rating* seria BBB+, tendo-lhe respondido que tinha emitido um *rating* preliminar para a referida proposta de emissão, mas que o *rating* não era BBB+. A L.R. solicitou ao terceiro que encaminhasse o relatório que estaria em sua posse e ao recebê-lo, constatou que se tratava de uma falsificação, tendo enviado o relatório falsificado à CVM. A L.R. comprovou que o relatório preliminar referente às Debêntures se encontra divulgado em sua página na Internet e explicou que não emitiu classificação de risco definitiva para a referida proposta de emissão de debêntures da ITS@ e que o *rating* preliminar perdeu a validade automaticamente em 14.02.2016.

<sup>63</sup> Considerando as graves violações às normas legais e regulamentares que disciplinam a atividade da instituição financeira, o comprometimento da situação econômico-financeira, bem como a existência de prejuízos que sujeitam a risco anormal seus credores, o BACEN, através do Ato do Presidente nº 1.337, decretou a liquidação extrajudicial da Gradual, fixando o termo legal da liquidação extrajudicial em 23.03.2018.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para o intermediário líder, a Gradual, podendo ser enquadrada como fraudulenta, conforme definido na alínea “c” do inciso II da ICVM nº 8/1979<sup>64</sup>, considerada grave pelo inciso III da mesma Instrução. Para a Acusação, a Gradual, a ITS@, Gabriel Freitas e Fernanda Freitas foram responsáveis por todas as etapas da Oferta e participaram dos ardis e artifícios utilizados para desviar recursos da ITS@ para a Gradual, que, a seu turno, obteve vantagem ilícita de natureza patrimonial, devendo ser responsabilizados pela infração.

41. A peça acusatória pontuou, adicionalmente, que (i) em 12.04.2018, Fernanda Freitas e Gabriel Freitas foram presos pela Polícia Federal no âmbito das investigações referentes à Operação Encilhamento, deflagrada para apurar irregularidades na oferta de debêntures da ITS@, como divulgado, à época, pela imprensa<sup>65</sup>, e (ii) no início de julho de 2018, o Ministério Público Federal (“MPF”) ofereceu denúncia contra ambos e também contra dois empregados da Gradual, por seis crimes de gestão fraudulenta ocorridos entre janeiro de 2016 e agosto de 2017, envolvendo a emissão de debêntures da ITS@, que foi integralmente recebida pelo Juízo da 6ª Vara Criminal Federal de São Paulo<sup>66</sup>.

### *h) Da responsabilização*

42. Diante dos fatos apurados, a SRE propôs a responsabilização de:

- (vii) ITS@ - Integrated Technology Systems – Tecnologia para Instituições Financeiras S.A., na qualidade de emissora das Debêntures, por infrações ao art. 10 e aos incisos I, III, VI do art. 17 da ICVM nº 476/2009, bem como por infração à alínea “c” do inciso II da ICVM nº 8/1979, por operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários;
- (viii) Gradual CCTVM S.A. - Em Liquidação Extrajudicial, na qualidade de intermediária líder da Oferta, por infrações aos incisos I e II do art. 11 da ICVM nº 476/2009, bem como por infração à alínea “c” do inciso II da ICVM nº 8/1979, por operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários;
- (ix) Planner Trustee DTVM Ltda., na qualidade de agente fiduciário, por infrações: i) ao inciso VII do art. 1º do Anexo 15 da ICVM nº 583/2016 e aos incisos V, IX e XVII do art. 12 da ICVM nº 28/1993; e ii) aos incisos I e II do art. 11 da ICVM nº 583/2016;
- (x) Gabriel Paulo Gouvea de Freitas Junior, na qualidade de administrador da ITS@ e responsável pela emissão das Debêntures, de acordo com o § 4º do art. 17 da ICVM nº 476/2009, por infrações ao art. 10 e aos incisos I, III, VI do art. 17 da mesma Instrução, bem como por infração à alínea “c” do inciso II da ICVM nº 8/1979, por operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, na qualidade de administrador da ITS@ e da Gradual; e
- (xi) Fernanda Ferraz Braga de Lima Freitas, na qualidade de administradora da Gradual e responsável pela intermediária líder da emissão das Debêntures, por infrações aos incisos I e

<sup>64</sup> II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardis ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.

<sup>65</sup> Doc. 0812113.

<sup>66</sup> Doc. 0812119.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

II do art. 11 da ICVM nº 476/2009, bem como por infração à alínea “c” do inciso II da ICVM nº 8/1979, por operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários.

### III. MANIFESTAÇÃO DA PFE

43. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) opinou pela necessidade de adequação da peça acusatória para (i) inclusão de previsão de comunicação complementar ao MPF, nos termos do art. 6º, inciso VII, e do art. 13 da ICVM nº 607/2019; e (ii) alteração da qualificação da Gradual, de modo a indicar a situação de liquidação extrajudicial, considerando cumpridas as demais exigências contidas nos arts. 5º e 6º da ICVM nº 607/2019<sup>67</sup> então vigente.

44. O TA, em sua versão final<sup>68</sup>, atendeu às recomendações da PFE.

### IV. DEFESAS

45. Os acusados foram regularmente citados<sup>69</sup>.

46. Gabriel Freitas e Fernanda Freitas, compareceram aos autos e alegaram o seguinte<sup>70</sup>:

- (i) Por decisão da 6ª Vara Criminal Federal, no dia 25.04.2018, no âmbito de Alvará de Soltura nº 09/2018, foram determinadas medidas cautelares, segundo as quais, na condição de diretores da Gradual, encontravam-se impedidos de ter acesso à Gradual, seus funcionários e/ou prestadores de serviço ou ainda, a qualquer documentação da empresa, ou relacionada às atividades por ela prestadas;
- (ii) Desde a liquidação extrajudicial decretada pelo BACEN, em 22.05.2018, a Gradual, assim como todos os documentos pertinentes à atividade da instituição financeira, estão sob tutela do interventor liquidante, ao qual não puderam ter acesso; e
- (iii) Diante dessas circunstâncias, não tinham como apresentar suas razões de defesa ou quaisquer documentos que as pudessem dar suporte.

<sup>67</sup> Doc. 0867627.

<sup>68</sup> Doc. 0875211.

<sup>69</sup> Os acusados Planner, Gabriel Freitas e Fernanda Freitas foram citados por via postal e os acusados ITS@ e Gradual foram citados por edital (Docs. 0897073 e 0899886).

<sup>70</sup> Os referidos acusados apresentaram manifestações em separado, mas com conteúdo praticamente idêntico (docs. 0899783 e 0899784). Ao ser intimado a prestar esclarecimentos, na fase investigativa, na qualidade de administrador da ITS@, Gabriel Freitas apresentou alegações semelhantes, acerca da impossibilidade de acessar pessoas e documentos relativos à Emissora e aos fatos então em apuração, valendo citar o trecho a seguir: “(...) por decisão da 10ª Vara Federal Criminal de São Paulo, do dia 29 de abril de 2018 (Anexo 1), estou impedido de ter qualquer acesso à referida empresa, sua sede, ou documentos pertinentes a mesma, de forma que a resposta ou atendimento do referido ofício se encontra impossibilitada. Em que pese este impedimento, aproveito para reiterar novamente, como já feito em outras ocasiões, inclusive para esta mesma autarquia, que todos os procedimentos referentes à oferta e à emissora foram respeitados, e que a documentação comprobatória desses atos também foi protocolada junto aos órgãos ou instituições responsáveis. De forma, que qualquer esclarecimento que seja preciso pode ser facilmente obtido pelos canais oficiais que coordenaram esse processo. Sendo o que me cabia no momento, informo que até que seja liberado da restrição acima mencionada não tenho como prover qualquer informação adicional, uma vez que estou sem qualquer acesso, físico ou remoto à instituição” (doc. 0820580).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

47. A Acusada Gradual, representada pelo administrador judicial, apresentou defesa, alegando que:

- (i) Antes mesmo da decretação de sua falência pela 1ª Vara de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, em 07.06.2019, a Gradual se encontrava em regime especial de liquidação extrajudicial desde 22.05.2018;
- (ii) O regime especial de liquidação extrajudicial tem a mesma finalidade do processo falimentar e, quando a lei que acerca dele dispõe (Lei nº 6.024/1974) se mostra insuficiente ou omissa, aplica-se subsidiariamente a Lei nº 11.101/2005 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência);
- (iii) Nesse contexto, tanto o regime especial de liquidação extrajudicial quanto o regime falimentar - regime no qual a Gradual se encontrava naquele momento tem como objetivo a extinção da instituição financeira, com a instauração de regime executório no qual ocorre a apuração de passivo e ativo para que se promova a venda deste e, ao final, o pagamento aos credores;
- (iv) Portanto, ambos inauguram novos regimes jurídicos que em nada se confundem com o da instituição financeira Gradual em operação, razão pela qual a Massa Falida não pode ser condenada pelas práticas irregulares cometidas pela Gradual quando essa ainda era ativa no mercado financeiro; e
- (v) As irregularidades apontadas transcorreram em período anterior não só ao regime falimentar, mas também ao regime especial de liquidação extrajudicial, de modo que eventual condenação da Massa Falida apenas fará agravar sua condição, prejudicando ainda mais seus credores.

48. Ao final, a acusada requereu sua absolvição, ante a ausência de qualquer irregularidade na atuação da Massa Falida e de qualquer contribuição desta para a prática das irregularidades apontadas, e, ainda, na hipótese de ser responsabilizada, que eventual sanção fosse aplicada de acordo com os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade.

49. A Planner, a seu turno, apresentou razões de defesa em que arguiu, preliminarmente, a inépcia do TA, em decorrência de violação ao princípio do *ne bis in idem*, sob a seguinte fundamentação:

- (i) Os fatos utilizados como fundamento para se oferecer as acusações que tratam do dever de acompanhamento da destinação dos recursos e do dever de verificação de informações são exatamente os mesmos fatos que servem de fundamento para a imputação de alegada falha no cumprimento do dever de transparência, lealdade, boa-fé, cuidado e diligência;
- (ii) Ao assim proceder, a acusação incorre em inescusável infração ao princípio do *ne bis in idem*, violando garantia fundamental da acusada a um processo justo;
- (iii) O princípio em questão tem ampla acolhida no Direito brasileiro, sendo reconhecido pela doutrina e pela jurisprudência como um princípio implicitamente acolhido na Constituição Federal, traduzindo-se na inadmissibilidade de se processar e/ou punir uma pessoa (natural ou jurídica) em decorrência de uma mesma conduta ou fato; e
- (iv) Admitindo-se, exclusivamente para fins de argumentação, que a acusada venha a ser condenada nas três acusações que lhe foram formuladas, haverá, inegavelmente, dupla condenação e consequente dupla apenação em razão dos mesmos fatos, que residem, segundo a tese da acusação, nas improcedentes acusações de omissão da acusada quanto aos deveres



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de acompanhamento da destinação dos recursos e na verificação das informações constantes da Escritura de Emissão.

50. Em consequência, a defesa requereu que fosse reconhecida a inépcia do TA, deixando o Colegiado de conhecer a imputação de infração aos incisos I e II do art. 11 da ICVM nº 583/2016, por estar tal acusação fundamentada nos mesmos fatos em que se alicerçam as demais imputações que lhe foram direcionadas pela Acusação.

51. No mérito, a defesa da Planner aduziu que:

- (i) Há aspectos que evidenciaram a diligência do Agente Fiduciário no exercício de suas funções:
  - (a) Possui sólida tradição no mercado de valores mobiliários como agente fiduciário de debenturistas, tendo, em mais de três décadas de atuação, exercido tal função em dezenas de emissões de debêntures, sem jamais ter recebido uma única condenação da CVM por falhas no exercício de suas atribuições e, dada a relevância da função empenhada, tem se dedicado de forma incessante ao aprimoramento de seus serviços;
  - (b) Está muito além das atribuições e até mesmo da capacidade de qualquer agente fiduciário exercer a função de detecção de condutas como a operação fraudulenta atribuída aos demais acusados neste PAS, uma vez que a regulamentação em vigor não exige que os agentes fiduciários realizem trabalhos de investigação com tal profundidade para averiguar eventuais irregularidades nos negócios da companhia emissora das debêntures, algo que sequer é exigido das empresas de auditoria independente contratadas pelas emissoras de valores mobiliários;
  - (c) Agiu proativamente na defesa dos interesses dos debenturistas, tendo tomado diversas medidas que foram cruciais para que a própria SRE alcançasse uma compreensão dos fatos que fundamentam as imputações formuladas aos demais acusados<sup>71</sup>;
  - (d) Adotou, neste caso, um protocolo de atuação que vinha sendo seguido, com êxito, em diversas outras emissões de debêntures<sup>72</sup>, cujos procedimentos adotados para o cumprimento das obrigações previstas nas ICVM nº 538/2016 seguidos até o momento não mereceram qualquer ressalva, seja por parte da CVM, seja por parte dos debenturistas;
  - (e) Cobrou da Emissora todas as informações que lhe deveriam ter sido entregues, como previsto na ICVM nº 476/2009 e na Escritura de Emissão, e exerceu, tempestivamente, todos os direitos e prerrogativas cabíveis, em nome e na defesa dos debenturistas, tendo identificado inúmeras situações de potenciais descumprimentos de cláusulas da Escritura de Emissão, razão pela qual enviou diversas notificações e correspondências à Emissora com o objetivo de apurar fatos<sup>73</sup> e

<sup>71</sup> Citou, p.ex., a prestação de informações sobre a ausência de divulgação de DFs (itens 89-92 do TA), bem como providências que antecederam a convocação da AGD que deliberou pelo vencimento antecipado (itens 104-105 do TA).

<sup>72</sup> Fez alusão aos esclarecimentos prestados em resposta ao Ofício nº 131/2018/ CVM/SRE/GER (itens 15 e 16 do TA).

<sup>73</sup> Citou, p.ex., as seguintes notificações extrajudiciais: (i) Notificação extrajudicial de 15.03.2107, tratando da Ação Cautelar cuja existência foi levada ao seu conhecimento pela I.I.; (ii) Notificação extrajudicial de 08.05.2017, para notificar a Emissora da infração às disposições da Escritura de Emissão, em razão da não entrega das DFs relativas ao exercício social de 2016; (iii) Notificação extrajudicial de 07.07.2107, requerendo informações sobre notícias divulgadas na imprensa, com referência a fraude perpetrada pela Gradual em face dos debenturistas; (iv) Notificação extrajudicial de 03.10.2017, requerendo esclarecimentos da Emissora acerca da AGE convocada para deliberar sobre a cessão não onerosa de direitos patrimoniais, títulos e interesses relativos ou decorrentes de programas e sistemas de sua propriedade; e (v) Notificação extrajudicial de 09.04.2018, cobrando a não entrega do relatório de rating e das DFs da ITS@ relativas ao exercício social de 2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

convocou, em duas ocasiões, AGD para deliberar sobre o vencimento antecipado<sup>74</sup>;

- (ii) Relativamente à acusação de infração ao dever de acompanhar a destinação dada pela Emissora aos recursos captados com as Debêntures (alínea “g” do inciso XVII do art. 12 da ICVM n° 28/1993, e inciso VII do art. 1º do Anexo 15 da ICVM n° 583/2016), a Planner solicitou à Emissora respectiva declaração de forma tempestiva, por meio de correspondências enviadas em 13.01.2017 e 22.01.2018, não havendo qualquer outra medida que o Agente Fiduciário pudesse ou devesse adotar para esse fim, o que descaracteriza a alegada falha de seu dever. As atribuições do agente fiduciário, no tocante à elaboração do Relatório Anual, consistiam na divulgação das informações recebidas do emissor, não lhe sendo exigível adotar medidas coercitivas para obtenção de tais informações. O fato de o Relatório Anual de 2016 não conter declaração de que a Emissora deixou de prestar tal informação não era apto a caracterizar a alegada infração e tampouco gerou quaisquer prejuízos aos debenturistas, tendo em vista as demais infrações cometidas pela Emissora<sup>75</sup>, as quais foram adequadamente noticiadas nesse mesmo relatório, em especial a não entrega das DFs e do parecer do auditor independente relativas ao exercício social de 2016;
- (iii) O descumprimento, pela Emissora, de seus deveres perante o Agente Fiduciário e os debenturistas foram se acumulando, o que motivou o envio de uma série de notificações, a exemplo das notificações enviadas em 15.03.2017, 08.05.2017, 07.07.2017, 03.10.2017 e 09.04.2018, até que, em 25.04.2018, a Planner convocou a AGD de 08.05.2018 que deliberou pelo vencimento antecipado das Debêntures, mas a SRE se prendeu ao fato de que o Relatório Anual de 2016 deixou de informar o não recebimento das informações e que a Planner Trustee “*não comprovou ter tomado qualquer atitude efetiva para acompanhar a destinação dos recursos captados*”;
- (iv) Diante do contexto descrito no Relatório Anual de 2016 e das graves infrações já cometidas pela Emissora até a divulgação desse Relatório, restava claro para os debenturistas que a Emissora estava em total inadimplência de seus deveres de prestar informações ao Agente Fiduciário, inclusive no que tange à destinação dos recursos. A leitura de tal Relatório revela motivos de sobra para que os debenturistas se colocassem em estado de alerta frente ao que ocorria na ITS@, sublinhando-se que a não entrega das DFs da Emissora representava infração muito mais grave, pois privava os debenturistas e a Planner de qualquer informação sobre sua situação financeira e patrimonial, tratando-se, inclusive, de uma infração que tornava sem relevância qualquer declaração da Emissora acerca da destinação dos recursos, na medida em que tal declaração não poderia ser confrontada com os correspondentes registros contábeis da Emissora e do competente parecer da empresa de auditoria independente;
- (v) Caso se comprove a acusação de prática de operação fraudulenta (i.e., a fraude do relatório produzido pela agência de *rating* e desvio dos recursos em proveito da Gradual), as informações porventura fornecidas pela ITS@ não teriam qualquer fidedignidade, sendo altamente improvável

<sup>74</sup> A defesa mencionou que na primeira AGD, realizada em 20.10.2017, os debenturistas deliberaram pela não declaração do vencimento antecipado naquele momento e o TA, no item 16, letra “k”, teria apontado que “*os Debenturistas tiveram ciência do descumprimento e a oportunidade de tomar medidas cabíveis para a defesa de seus direitos*”. Pontuou, ainda, que a segunda convocação dos debenturistas ocorreu em 25.04.2018, para que a AGD deliberasse sobre: (i) ausência de renovação anual do *rating*; (ii) não envio das DFs e declaração do diretor administrativo-financeiro, não realização da publicidade dos dados econômicos financeiros, não comprovação da aplicação dos recursos obtidos na emissão, não envio de organograma, todos os dados financeiros e atos societários necessários à elaboração do Relatório Anual e não envio das cópias das atas de assembleias ordinárias; (iii) falta de divulgação das DFs no site da Emissora; e (iv) certas notícias sobre a Emissora veiculadas em mídia. Nessa AGD, em 08.05.2018, os debenturistas optaram por declarar o vencimento antecipado das Debêntures.

<sup>75</sup> A defesa destacou a ausência de envio das DFs, o conflito de interesses não divulgado pela Emissora e a fraude envolvendo o relatório de *rating* emitido pela L.R., comunicada à Planner em notificação de 22.04.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- que esta prestasse informações minimamente verídicas, que por certo implicariam a confissão dos atos ilícitos que vinham sendo praticados;
- (vi) A acusação de falha na verificação de omissões, falhas ou defeitos constantes da Escritura de Emissão e do Instrumento de Alienação Fiduciária (infração aos incisos V e IX do art. 12 da ICVM nº 28/1993) é igualmente insubsistente, uma vez que a Planner atuou de forma diligente na verificação dos documentos da Oferta, e não foram observadas falhas, omissões ou defeitos em tais documentos. É incorreta a afirmação do TA de que “*não há qualquer informação de que foi feita uma verificação jurídica e legal dos documentos apresentados*”, uma vez que a Planner demonstrou ter analisado todos os documentos necessários para uma avaliação adequada acerca da regularidade formal da emissão de debêntures, como reportado no item 16(f) do próprio TA;
  - (vii) Quanto à ausência de “*pesquisas com o objetivo de verificar se a emissora respondia por ações judiciais que podiam vir a causar impacto substancial e adverso*”, apontada no TA, tratava-se de providência que deveria ser adotada somente quando o agente fiduciário julgasse necessário para o fiel desempenho de suas funções, nos termos do inciso IX do art. 12 da ICVM nº 28/1993. Ao assumir o encargo, a Planner não detectou indicativos de que a Emissora tivesse um contencioso relevante, que exigisse a realização de uma pesquisa mais aprofundada. Demais disso, ainda que houvesse realizado buscas por ações judiciais que pudessem impactar negativamente os interesses dos debenturistas, tais buscas teriam sido infrutíferas, uma vez que a Ação Cautelar foi ajuizada em 20.10.2016, ou seja, após a colocação das debêntures da ITS@, que ocorreu em 26.01.2016. A Planner já havia esclarecido à SRE, inclusive, que a informação acerca da existência a Ação Cautelar mencionada nos Relatórios Anuais de 2016 e 2017 somente chegou ao seu conhecimento após ter assumido a função de agente fiduciário, o que teria sido ignorado pela Acusação;
  - (viii) É igualmente incorreta a afirmação do TA de que não teria havido “*qualquer informação de que foi feita uma avaliação da regularidade das garantias da oferta, do seu valor, da sua suficiência e exequibilidade*”. a Planner, além de ter figurado com parte no Instrumento de Alienação Fiduciária, assegurou-se de que tal documento se revestisse da necessária validade jurídica, sendo certo que a legitimidade desse documento jamais foi questionada. Quanto à suficiência da garantia, não era atribuição do agente fiduciário realizar qualquer tipo de avaliação dessa natureza. Essa nunca foi uma função que coubesse ao agente fiduciário de debenturistas, especialmente em se tratando de uma oferta de valores mobiliários dirigida a investidores profissionais;
  - (ix) A Acusação concluiu, com base nas frágeis premissas acima, que a verificação supostamente superficial realizada pela Planner não teria sido capaz de “*identificar omissões, falhas e defeitos contidos na Escritura, inclusive em relação à constituição das garantias de emissão, e deixou de atuar em defesa dos interesses dos debenturistas, colaborando com a situação que causou prejuízos a esses*”, mas não indicou quais teriam sido as omissões, falhas e defeitos contidos na Escritura ou no Instrumento de Alienação Fiduciária;
  - (x) A operação fraudulenta descrita na acusação não foi perpetrada por meio de informações falsas ou omissões na Escritura de Emissão ou no Instrumento de Alienação Fiduciária, mas por meio de fraudes documentais (i.e., a falsificação do relatório de *rating*) e o desvio sub-reptício de recursos, fatos que o Agente Fiduciário não tinha poder de evitar ou coibir. A ausência de indicação das supostas omissões, falhas e defeitos na Escritura e no Instrumento de Alienação Fiduciária revela apenas que tais omissões, falhas e defeitos simplesmente não existiram, pois não foram esse o meio empregado na prática dos atos que, conforme descritos, configuraram uma operação fraudulenta;
  - (xi) No tocante à alegada falta de transparência da Planner acerca da Ação Cautelar proposta em face da ITS@, trata-se de infração imputável à Emissora, que descumpriu sua obrigação de divulgar



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

informações sobre a existência da referida demanda judicial<sup>76</sup>, tendo deixado de dar conhecimento do fato ao Agente Fiduciário. A ação fora ajuizada após a colocação das Debêntures e tramitava em segredo de justiça, o que impedia o Agente Fiduciário de ter acesso direto aos autos do processo, mas esse, logo após ter tomado conhecimento da Ação Cautelar<sup>77</sup>, notificou a Emissora, em 15.03.2017, para obtenção de informações sobre o processo judicial;

- (xii) A Planner acompanhou atentamente o andamento do processo, tendo, inclusive, feito reuniões com representantes da ITS@ para tratar do assunto, como comprovado pela mensagem de 16.03.2017, sobre reunião realizada em 20.03.2017<sup>78</sup>, sendo esse o motivo pelo qual os Relatórios Anuais de 2016 e 2017 continham a informação de que a Ação Cautelar se encontrava “em análise”;
- (xiii) Ademais, os representantes legais dos fundos que adquiriram a totalidade das debêntures – i.e., a I.I. e a Gradual - figuravam como partes do processo<sup>79</sup>, e conheciam seu teor melhor que a Planner, de forma que os debenturistas tinham, por meio de seus representantes legais, melhor conhecimento da Ação Judicial que a própria acusada, que sequer tinha acesso aos autos do processo, de modo que se mostrava desnecessária a inclusão, nos Relatórios Anuais, de dados descritivos mais detalhados da Ação Cautelar, que já eram de conhecimento dos representantes legais dos fundos de investimento que detinham a totalidade das debêntures emitidas pela ITS@, sendo incabível cogitar-se de falta de transparência de sua parte em relação a esse fato;
- (xiv) Quanto à acusação de atraso na reiteração do pedido de informações que deveriam ter sido entregues pela Emissora (infração aos incisos I e II do art. 11 da ICVM n° 583/2016), as alegações da SRE que servem de fundamento para tal acusação não se sustentam, ao desconsiderar as diversas notificações extrajudiciais enviadas pela Planner em 15.03.2017, 08.05.2017 e 07.07.2017, que davam conta das graves infrações às disposições da Escritura de Emissão, além da convocação de AGD que se realizou em 20.10.2017 para delas tratar. Ainda que fosse verdadeira a alegação de que o Agente Fiduciário se manteve inerte durante o período compreendido entre o primeiro pedido de informações e a notificação enviada em 03.10.2017, tal lapso temporal não ensejou qualquer prejuízo para os debenturistas, tampouco interferiu na avaliação que faziam acerca da emissão, à época, com base nas informações até então conhecidas sobre o que se passava com a Emissora. O fato que efetivamente importa é que, no período em questão, a Planner se manteve atenta aos acontecimentos que afetavam os interesses dos debenturistas, tendo tomado as medidas cabíveis para lidar com as graves ocorrências observadas até aquele momento;
- (xv) A alegação de que o Agente Fiduciário teria incorrido em falhas na avaliação da regularidade das garantias da Oferta, do seu valor, da sua suficiência e exequibilidade (também referido como base da acusação de infração aos incisos V e IX do art. 12 da ICVM n° 28/1993) carece de fundamento, uma vez que a avaliação da suficiência das garantias previamente à realização de uma oferta pública não é uma incumbência do agente fiduciário à luz da regulamentação;
- (xvi) Havia um descompasso entre a orientação constante do Ofício Circular CVM/SRE n° 02/19, de 27.02.2019<sup>80</sup> e o disposto na ICVM n° 583/2016. Tal orientação faz referência a um dever de

<sup>76</sup> Em virtude do disposto no inciso VI do art. 17 da ICVM n° 476/2009.

<sup>77</sup> A Planner apontou que está equivocada a menção, no TA, de que teria sido notificada pela I.I. acerca da Ação Cautelar em 21.02.2017, pois segundo seus controles internos, tal notificação foi recebida em 10.03.2017.

<sup>78</sup> Anexo XIII do doc. 0821512.

<sup>79</sup> A defesa aduz que a existência da Ação Cautelar chegou ao conhecimento da Planner por comunicação feita pela I.I., autora da ação e gestora do Fundo P., ao passo que as debêntures remanescentes eram de propriedade do Fundo B. A., administrado pela Gradual, que também figurava como parte na Ação Cautelar.

<sup>80</sup> A defesa transcreve a seguinte passagem do referido ofício circular: “Com relação aos bens dados em garantia, o agente



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- diligência do agente fiduciário que não está refletido na ICVM nº 538/2016 nem na ICVM nº 28/1993, tampouco foi abordado pelo Colegiado da CVM em decisões proferidas em PAS ou em respostas a consultas formuladas por participantes do mercado;
- (xvii) A noção de que o agente fiduciário tem o dever de avaliar a suficiência das garantias de um valor mobiliário ofertado publicamente é inadmissível, por acarretar confusão com as atribuições de outros participantes do mercado, em especial as instituições intermediárias que atuam em ofertas públicas, ou os consultores de valores mobiliários, a quem está reservada a função de *“orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, independente e individualizada, sobre investimentos no mercado de valores mobiliários”* (art. 1º da ICVM nº 592/2017);
- (xviii) A se entender correta a orientação ditada no Ofício Circular CVM/SRE nº 02/19, os agentes fiduciários passarão a realizar verdadeiro controle de mérito das ofertas de valores mobiliários, emitindo opiniões sobre aspecto diretamente relacionado à qualidade do investimento ofertado;
- (xix) Nos termos do inciso X, art. 11, da ICVM nº 538/2016, o dever dos agentes fiduciários limita-se à verificação da *“regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, bem como o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente”*, de modo que a obrigação em comento se restringe ao acompanhamento do valor da garantia durante o prazo da emissão, impondo ao agente fiduciário a adoção das providências cabíveis na hipótese de algum evento que cause perda de valor da garantia ajustada na escritura de emissão, ou que afete sua exequibilidade;
- (xx) Trata-se de dever coerente com as obrigações usualmente estabelecidas nas escrituras de emissão de debêntures de zelar pela preservação das condições pactuadas na escritura, cuja alteração poderá, inclusive, ocasionar o vencimento antecipado dos valores mobiliários, não tendo, contudo, a extensão que a SRE pretende conferir, ao sustentar que a Planner teria a obrigação de emitir uma opinião acerca da qualidade e suficiência das garantias oferecidas pelo emissor previamente à subscrição dos valores mobiliários, à guisa de verdadeiro aconselhamento dos investidores;
- (xxi) Na emissão das Debêntures, os documentos da Oferta individualizaram adequadamente os bens que foram oferecidos como garantia, e cabia ao administrador dos fundos de investimento que adquiriram as Debêntures realizar a avaliação acerca de sua suficiência. Era igualmente dever do administrador exigir avaliações adicionais ou outras cautelas em defesa dos debenturistas, como condição negocial para aceitação da Oferta, não cabendo atribuir ao agente fiduciário o dever de intervir em tal aspecto negocial de uma oferta pública, pois quaisquer providências adicionais que a Planner sugerisse, como a elaboração de laudos de avaliação ou a inclusão de alertas na Escritura de Emissão, não encontrariam respaldo jurídico na regulamentação em vigor;
- (xxii) Não há, seja na doutrina jurídica, seja nos precedentes da CVM, qualquer suporte para o entendimento exposto no TA. Na prática reiteradamente adotada pelos agentes fiduciários atualmente, não há, tampouco, a ciência de que teriam a obrigação de emitir alertas acerca de

---

*fiduciário deve verificar, além do valor declarado e de possíveis laudos de avaliação contratados pelo emissor ou terceiros, buscando averiguar a verossimilhança do valor apontado (por exemplo valores de mercado e histórico desses bens). Nesse sentido, caso entenda necessário, o agente fiduciário deverá, inclusive, contratar novas avaliações dos bens dados em garantia. Especialmente, no caso de garantias reais, o agente fiduciário deve atestar se o emissor possui, de fato, direitos sobre o objeto da garantia. Ademais, o agente fiduciário deve constatar se a garantia prestada pelo emissor é capaz de alcançar seu objetivo de segurança adicional, exercendo papel independente em relação ao risco de performance do investimento representado pelo valor mobiliário distribuído. Possíveis riscos precisam ser devidamente consignados na escritura de debêntures, termo de securitização ou instrumento equivalente”.*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

aspectos considerados críticos ou de maior risco numa oferta pública de debêntures, especialmente numa oferta dirigida exclusivamente a investidores profissionais;

- (xxiii) A acusação, nesse tocante, carece de fundamento legal, na medida em que os Ofícios Circulares emitidos pelas diversas Superintendências da CVM não se destinam a inovar as normas que integram a regulamentação do mercado de valores mobiliários editada por seu Colegiado, limitando-se a orientar os participantes do mercado acerca dos critérios adotados na interpretação e aplicação. Ainda que se entenda de forma diversa, a orientação constante do referido Ofício Circular configuraria inovação da regulamentação vigente, não encontrando respaldo em quaisquer das disposições da ICVM nº 538/2016 e é posterior aos fatos objeto deste PAS, sendo vedada sua aplicação retroativa, sob pena de infração ao art. 2º, p.ú., inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999<sup>81</sup>.

52. Ao final, a Planner requereu sua absolvição.
53. A acusada ITS@ não apresentou defesa.
54. Os Acusados não manifestaram a intenção de celebrar termo de compromisso com a CVM, tampouco formularam pedidos de produção de provas.

### V. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA PARA JULGAMENTO

55. Na reunião do Colegiado de 31.03.2020, fui sorteada relatora deste PAS<sup>82</sup>.
56. Em 28.11.2022, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM<sup>83</sup>, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2022.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro  
Diretora Relatora

---

<sup>81</sup> Art. 2º (...) Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...) XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

<sup>82</sup> Doc. 0967922.

<sup>83</sup> Doc. 1656076.