



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006032/2021-81

Reg. Col. 2662/22

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

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

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

administração, no período de 2017 a 2019⁴.

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

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

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

⁵ Doc. 1418925, §3.

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

I. PRELIMINARES

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

Nulidade da Acusação

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

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

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

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

⁹ Doc. 1566543, §§17 e 22.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

Da Baixa Lesividade da Infração

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

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

¹⁴ Doc. 1566543, §23.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

II. MÉRITO

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

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

32. Em sua defesa, o acusado argumenta que:

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

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

¹⁸ Doc. 1248847 e 1269936.

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

²⁰ Doc. 1566543, §30.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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

²¹ Doc. 1566543, §35.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

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

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

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

Demonstrativos da composição e diversificação de carteira – CDAs: **R\$75.000,00 (setenta e cinco mil reais)** (considerando **R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) por fundo de investimento**), pela não entrega em relação a (a) AD HOC Fundo de Investimento Multimercado; (b) BRA1 Fundo de Investimento Renda Fixa; e (c) LME

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

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

47. Ante o exposto, voto pela:

- (i) **Condenação da Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.,**

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

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

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator