



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 19957.004318/2021-21

Reg. Col. 2833/23

Acusados: Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Edson Hydalgo Júnior
Vinícius da Silva Pinto

Assunto: Apurar suposta infração por parte da administradora do Urca Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados ao art. 1º, § 1º, da Instrução CVM nº 444/2006, c/c art. 92, *caput*, I, da Instrução CVM nº 555/2014.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Este PAS¹ foi instaurado pela SSE para apurar a responsabilidade de Intrader, na qualidade de administradora do Fundo Urca, e de seus diretores responsáveis, os Srs. Edson Hydalgo Júnior e Vinícius da Silva Pinto, por supostamente terem faltado com o seu dever de diligência, em violação ao art. 92, inc. I, da ICVM 555², aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados (“FIDC NP”) por força do art. 1º daquela mesma Instrução.

2. A Acusação sustenta que a Intrader, bem como seus diretores responsáveis, não teriam sido diligentes ao permitirem que direitos creditórios sem validade jurídica e sem

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório, que antecede este Voto.

² Art. 92, I, da ICVM 555: “O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão”.



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

substância econômica fossem integralizados na carteira do Fundo Urca, em desacordo com o art. 1º, §1º, da ICVM 444³.

3. O presente PAS é conexo ao PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, julgado na Sessão de Julgamento de 11/04/2023, em que se apurava a responsabilidade de gestora e administradora de FIDC, em violação ao art. 92, inc. I, da ICVM 555, ao permitir que direitos creditórios sem validade jurídica e sem substância econômica fossem integralizados na carteira de FIDC⁴.

4. Nesse sentido, uma vez reconhecida a similaridade fática dos casos, faço referência aos fatos e às razões que embasaram o voto, que proferi no âmbito do PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, em decisão por unanimidade do Colegiado da CVM.

5. Feita essa breve introdução, por razões de organização e metodologia, este voto está dividido em 4 (quatro) seções, incluindo esta INTRODUÇÃO (Seção I). A Seção II trata das questões PRELIMINARES. A Seção III descreve AS PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO, com o objetivo de contextualizar as supostas irregularidades praticadas. A Seção IV analisa a autoria e a materialidade da suposta infração imputada pela SSE, adentrando o MÉRITO. A última seção (*i.e.*, Seção V) apresenta as CONCLUSÕES deste julgamento.

³ Art. 1º, §1º, ICVM 444: “Para efeito do disposto nesta Instrução, considera-se Não-Padronizado o FIDC cuja política de investimento permita a realização de aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios: I – que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo; II – decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; III – que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia; IV – cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco; V – originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; VI – de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e VII – de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001”.

⁴ Conforme previsto na Ata de Reunião do Colegiado nº 13 de 11.04.2023, ocasião em que este PAS foi distribuído para a minha relatoria, consignou-se que o PAS CVM 19957.004381/2021-68 e este são processos conexos. O detalhe é que este PAS foi distribuído exatamente na mesma data em que seria realizada a Sessão de Julgamento daquele e, em prol do princípio da eficiência da administração pública, mantivemos o julgamento daquele processo e agora estamos realizando o julgamento deste PAS.



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. PRELIMINARES

Mudança de tipificação das condutas

6. Preliminarmente, Intrader e Edson Hydalgo Júnior alegaram em suas razões de defesa⁵ protocoladas aos autos que a Área Técnica teria incorrido em equívoco ao “*modificar a tipificação que antes perseguia, para uma imputação subjetiva e neste caso, completamente infundada*”.

7. Assim como no PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, a Área Técnica inicialmente entendeu que os fatos poderiam se amoldar ao ilícito de operação fraudulenta, mas, com o avanço das investigações, constatou que os requisitos desse ilícito não estavam presentes.⁶

8. Não há nenhum vício associado ao fato de se ter inicialmente vislumbrado a ocorrência de determinado ilícito (*i.e.*, operação fraudulenta) e, ao final da instrução dos processos, a área técnica entender que a conduta melhor se amoldaria a outro tipo (*i.e.*, falta de diligência), de menor gravidade.

9. Por outro lado, os elementos que, no seu entendimento, caracterizariam o descumprimento do dever de diligência, estão detalhadamente descritos no termo de acusação e no Parecer Técnico nº 85⁷. Tendo sido bem delimitados os elementos do suposto ilícito, foi franqueada à defesa a oportunidade de exercer o seu contraditório de forma plena, não tendo havido *in casu* qualquer violação ao princípio do contraditório e à ampla defesa.

10. Assim, respeitosamente, voto pela rejeição desta preliminar.

⁵ Docs. 1752276 e 1752278.

⁶ “No âmbito do Processo CVM 19957.008514/2019-51, não há, todavia, elementos suficientes para comprovar que a integralização dos direitos creditórios sem substância econômica no Fundo teria por destinação induzir ou manter terceiros em erro, pois, foram os próprios cotistas que integralizaram os ativos no Fundo. Adicionalmente, não houve qualquer oferta de cotas do Fundo a outros investidores e nem qualquer negociação envolvendo cotas desses fundos, que sempre estiveram sob a titularidade dos próprios cotistas que integralizaram os supostos direitos creditórios”. (Doc. 1266683, §§38-39)

⁷ Doc. 1633232.



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

Pedido de produção de provas

11. Ainda em caráter preliminar, Intrader e Edson Hydalgo Júnior apresentaram, genericamente, requerimento “pela produção de todos os meios de prova admitidos em direito, especialmente, oitiva de testemunhas, prova pericial que se fizer necessária e apresentação de documentos em prova e contraprova”⁸.

12. Conforme consolidado na jurisprudência⁹ desta CVM, os pedidos genéricos de produção de prova podem ser prontamente indeferidos sem configurar cerceamento de defesa, uma vez que caberia ao acusado indicar, de forma específica e fundamentada, as provas que pretendia produzir já em sua defesa.¹⁰ Sem prejuízo, faculta-se ao Relator determinar, a qualquer tempo, a realização de diligências, além daquelas eventualmente requeridas pelo acusado em sua defesa, conforme art. 42 da Resolução CVM nº 45/2021.

13. De todo modo, entendo que foram reunidos pela Acusação elementos probatórios suficientes para embasar uma decisão. Voto pelo indeferimento do pedido genérico de produção de provas, conforme art. 43 da Resolução CVM nº 45/2021.

Da intempestividade da manifestação complementar

14. Em 05/09/2023¹¹, conforme destacado no Relatório, Intrader e Edson Hydalgo Júnior constituíram novo representante legal e apresentaram manifestação complementar, trazendo novos fatos e argumentos ao presente PAS.

15. Nos processos administrativos, assim como nos processos judiciais, aplicam-se as garantias constitucionais do contraditório e da ampla defesa, assegurados pelo art. 5º,

⁸ Docs. 1752276 e 1752278.

⁹ Por exemplo, no PAS CVM nº RJ2015/1591, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 16/09/2017, foi indeferido pedido de produção de provas formulado em termos quase idênticos.

¹⁰Veja-se o voto do Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/2666.

¹¹ Doc. 1840198



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

inciso LV, da CRFB/88¹², bem como o princípio da celeridade processual disposto no art. 5º, inciso LXXVIII da CRFB/88¹³.

16. Em um processo administrativo sancionador, as posições jurídicas ocupadas pelas partes na relação processual correspondem a direitos, faculdades e ônus, extensíveis tanto para a Administração quanto para os administrados.¹⁴

17. Os acusados dispõem de oportunidades e dos meios e recursos adequados para se manifestarem antes mesmo da instauração do processo administrativo sancionador, o que inclui a possibilidade de manifestação prévia sobre quaisquer fatos relacionados com o assunto inicialmente sob análise e envio de informações ou esclarecimentos. E, após a citação, é facultado aos acusados reagir às imputações formuladas na tese acusatória, por meio da apresentação de defesa.¹⁵

18. Contudo, em que pese seja concedida ampla oportunidade de manifestação sobre fatos e exercício do contraditório e da ampla defesa ao longo do curso processual, os acusados devem arcar com o ônus de agir oportunamente, nos prazos processuais previstos para tal.¹⁶

19. A existência de prazos processuais no âmbito de processos administrativos sancionadores garante, *de um lado*, ampla possibilidade de manifestação, inclusive prévia, e o pleno exercício do contraditório e da ampla defesa pelo acusado, e *de outro*

¹² Art. 5º, LV – “aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes;”

¹³ Art. 5º LXXVIII – “a todos, no âmbito judicial e administrativo, são assegurados a razoável duração do processo e os meios que garantam a celeridade de sua tramitação”

¹⁴ O dispositivo chave em matéria de processo administrativo é o inc. LV do art. 5º, que reza o seguinte: ‘Aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e a ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes’. [...] Ao prever a observância do contraditório nas situações que aponta, a Constituição está formulando exigência expressa de que a edição de ato administrativo, naquelas situações, se efetue mediante desenvolvimento de relação jurídica processual, quer dizer, mediante processo, no qual posições jurídicas correspondentes a direitos, faculdades, ônus existem tanto para a Administração como para administrados” (MEDAUAR, Odete. **A Processualidade no Direito Administrativo**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1993, pp. 74-75)

¹⁵ Registrando-se que a defesa poderá ser apresentada de maneira ampla, inclusive na forma de razões de defesa, manifestações complementares e memoriais de defesa.

¹⁶ “A norma que consagra a ampla defesa há de ser interpretada com a razoabilidade que recomenda e exige o devido processo legal”. (OSÓRIO, Fábio Osório. **Direito Administrativo Sancionador**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009, p. 471)



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

lado, a eficiência do processo administrativo. O art. 29 da Resolução CVM nº 45/2021 estabelece o prazo de 30 (trinta) dias, após a citação do acusado, para apresentação de sua defesa.¹⁷

20. Trata-se, inclusive, de garantia dirigida aos próprios acusados, que terão a certeza de que os argumentos trazidos em sede de defesa serão analisados e considerados na decisão dos julgadores, e de que os procedimentos e processos, mesmo quando tenham como objeto possíveis desvios de conduta, não se eternizarão.

21. No caso em questão, Intrader e Edson Hydalgo Júnior apresentaram nova manifestação complementar, protocolada aos autos no dia 05/09/2023¹⁸, portanto, após o decurso do prazo previsto no art. 29 da Resolução CVM nº 45/2021. A rigor, sobre eventuais novos fatos e argumentos trazidos após o decurso do prazo para apresentação da defesa, incidiria o fenômeno da preclusão.

22. No entanto, tratando-se de processo administrativo de cunho sancionador, regido pelo princípio da verdade material, entendo ser admissível, no âmbito da correspondente análise de ofício exigível, a utilização, inclusive, de eventuais elementos que, circunstancialmente, constem da manifestação complementar intempestiva, para formação da minha convicção no âmbito deste PAS.¹⁹ Tal leitura é motivada, inclusive, pelo interesse público da Administração de que apenas se sujeitem a sanções administrativas os indivíduos que, efetivamente, tenham cometido ilícitos administrativos.²⁰

¹⁷ Longe de representar mero formalismo despropositado, a obediência aos prazos processuais, inclusive àqueles referentes à apresentação de defesa, cumpre um papel essencial na organização do fluxo dos atos processuais, de acordo os parâmetros previstos na Constituição Federal.

¹⁸ Doc. 1875634

¹⁹ A esse respeito, cito as considerações da PFE no âmbito do PAS CVM Nº RJ2013/13172. Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 25.04.2017: “os processos administrativos, especialmente os de cunho sancionador, são regidos pelo princípio da verdade material, que determina ao administrador público a utilização de todas as provas admitidas em direito na busca da verdade sobre o fato ocorrido. Portanto, até o momento do julgamento, mostra-se descabida e ilegal a imposição de impossibilidade de juntada de novas provas, lícitamente colhidas e compartilhadas, aos autos, não cabendo aqui a invocação do rígido sistema de preclusão existente no processo civil, o qual é dirigido pelo princípio da verdade formal, onde se privilegia a formalidade processual”.

²⁰ Nessa mesma direção, veja-se a explicação de Maria Sylvania Zanella Di Pietro: “(...)Mesmo que o interessado tenha perdido o prazo para adotar as providências que lhe cabem, como o de produzir a prova dos fatos que tenha alegado ou o de recorrer da decisão que lhe é desfavorável, a Administração pode



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

23. Tal concepção, contudo, não autoriza o descumprimento dos prazos processuais previstos em normas cogentes, que devem ser respeitados para o adequado andamento de processos administrativos sancionadores, de forma célere e eficiente, e no legítimo interesse, mesmo daqueles que possam ter incorrido em algum desvio de conduta, de que as suas respectivas defesas técnicas sejam plenas e efetivas.

24. Dada a sua relevância para a resolução do mérito deste PAS, e em deferência às garantias constitucionais da ampla defesa e do contraditório e, mais especificamente nesta oportunidade, ao princípio da verdade material, levarei em consideração, inclusive e no que cabível no âmbito da atuação de ofício de que se trata, o que consta da manifestação adicional apresentada pela defesa em 05.09.2023.²¹

III. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO

25. Antes de passar à análise do mérito, me parece importante retomar o histórico das ações judiciais das quais provêm os direitos creditórios integralizados no Fundo Urca.

26. A compreensão dos principais marcos e das decisões proferidas nessas ações é necessária para contextualizar a análise que se fará a seguir sobre a conduta de cada um dos Acusados.

27. As ações judiciais relevantes para fins deste PAS são:

- (i) **Ação Ordinária de Reivindicação de Terras nº 696/49** (“Ação de Reivindicação de Terras”) – Ação ajuizada pelo Estado do Paraná em 1896, cujo objeto consistia na desapropriação de uma área conhecida como “Gleba dos Apertados” em face dos proprietários à época²². Em 1899, após os recursos cabíveis, o pedido foi julgado procedente pelo Supremo Tribunal Federal, reconhecendo o domínio do Estado do

rever a sua decisão, não só em decorrência do respeito à legalidade, como também pela aplicação dos princípios da oficialidade, da verdade material e da indisponibilidade do interesse público.” (DI PIETRO, Maria Sylvania Zanella, **Direito Administrativo**. 36ª Ed. São Paulo: Ed. Forense, 2023)

²¹ Doc. 1875634.

²² Doc. 1266683, §10



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

Paraná sob referidas terras²³. Contudo, apenas em 1949, o Estado do Paraná requereu a execução da sentença²⁴. Foram opostos embargos à execução, tendo o Juízo de Direito da 1ª Vara da Fazenda Pública da Comarca de Curitiba reconhecido, em primeiro grau, a prescrição da pretensão executiva, em 1951²⁵.

- (a) **Recurso Especial nº 37.056** – O Estado do Paraná ingressou com Recurso Extraordinário contra a decisão do Juízo de Direito da 1ª Vara da Fazenda Pública da Comarca de Curitiba, que foi convertido no Recurso Especial nº 37.056²⁶. Em 1998, o Recurso Especial foi julgado pelo STJ, que decidiu pelo não conhecimento do recurso²⁷. O acórdão do STJ, que manteve o reconhecimento da prescrição da pretensão executiva em desfavor do Estado Paraná, transitou em julgado 09/06/1999²⁸.
- (b) Em **20/07/2001**, foi proferido despacho nos autos do Processo nº 696/49, no seguinte sentido: *“Trata-se de ação ordinária procedente e confirmada pelo Egrégio STF, reconhecendo como sendo do Estado do Paraná as terras dos “Apertados”, objeto do litígio. Promovida a execução apenas para cancelar os títulos dos réus, houve embargos julgando-se ao final prescrita a execução, mas sem impor nenhum ônus, exceto custas, conforme venerado Acórdão do STJ (7º volume, fls. 1.684). Com a baixa dos autos e formado o 8º volume, passaram a ser nele encartadas escrituras de cessões de créditos, de direitos hereditários, pedidos de habilitação de herdeiros, pedidos de substituição de cedentes, pedidos de assistência simples, de assistência litisconsorcial, até execução de honorários, em quantia a ser arbitrada. O Ministério Público opinou pelo indeferimento. De fato,*

²³ Doc. 1266683, §15º e Doc. 1266849.

²⁴ Doc. 1266683, §11

²⁵ Doc. 1269171, p. 24, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.

²⁶ Doc. 1269171, p. 25, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.

²⁷ Doc. 1269171, p. 26, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.

²⁸ Doc. 1266813.



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

*constata-se mais que não há nenhum título executivo e nem qualquer outro direito, nem mesmo reconhecimento de qualquer outra responsabilidade do Estado do Paraná, nestes autos. Pelo contrário, há coisa julgada no sentido de que não existe título executivo contra o Estado do Paraná*²⁹.

(ii) **Ação de Atentado**³⁰ n° 1059/57 (“Ação de Atentado”, em conjunto com a Ação de Reivindicação de Terras, “Processos de Origem”) – Ação ajuizada pelos sucessores e herdeiros das terras “Gleba dos Apertados” (Espólio de J.T.P. e outros), contra o Estado do Paraná, a fim de obter a devolução dessas terras. Após a interposição dos recursos cabíveis, foi reconhecido o direito de ocupação das terras pelos requerentes³¹.

(a) Em **20/07/2001** foi proferido despacho nos autos do Processo n° **1059/57** no seguinte sentido: “*Com a baixa dos autos, passaram a ser neles encartadas escrituras de cessões de créditos, de direitos hereditários, pedidos de habilitação de herdeiros, pedidos de substituição dos cedentes, pedidos de averbação de assistência simples, de assistência litisconsorcial, pedido de averbação em requisitório e até pedido de liquidação [...]. Porém, pela decisão irrecorrida (fls. 3.379 – 13º volume) foi indeferida a súplica de habilitação de herdeiros, na ausência de título executivo contra o Estado*

²⁹ Doc. 1269171, p. 26, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.

³⁰ “Atentado é a ação, a medida e o procedimento cautelar cuja finalidade é o restabelecimento do estado fático da causa quando esse é rompido pela inovação ilegal praticada por uma das partes, ou pela violação de medidas judiciais decretadas. Trata-se de medida indubitavelmente cautelar, apesar do seu eventual caráter repressivo, uma vez que em certas situações a prevenção do dano irreparável ao processo, que o atentado busca, só é alcançada mediante a prática de atos concretos do requerido, o que torna necessário o emprego de coação processual e material contra o mesmo. Logo, nesses casos, o caráter repressivo da medida de atentado aparece no cenário processual apenas como instrumento a serviço do alcance da prevenção, ou seja, como meio para se afastar o perigo de dano à eficiência do processo principal. Observe-se, por fim, que, dado o escopo específico da medida de atentado, a propositura desta ação cautelar só admite a modalidade incidental”. (MACHADO, Antônio Cláudio da Costa. *Código de processo civil interpretado e anotado: artigo por artigo, parágrafo por parágrafo*, 5ª ed. Barueri, SP: Manole, 2013. p. 1.447-1.461)”.
³¹ Doc. 1269171, p. 31, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.



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

*do Paraná nestes autos. Porém, consta-se mais, que não há nem título executivo e nem qualquer outro direito, nem mesmo reconhecimento de qualquer outra responsabilidade do Estado do Paraná nestes autos. Pelo contrário, há coisa julgada no sentido de que não existe título executivo contra o Estado do Paraná*³²; e

- (b) Em **11/04/2003**, foi proferida decisão nos autos do Processo nº **1059/57** no seguinte sentido: *“Determino à Escritania extrema cautela quando do fornecimento de certidões a pedido de interessados, evitando ‘pinçar’ fatos ocorridos nos autos que deem margem à interpretação fora da realidade e do conteúdo dos autos, que é uma só, ou seja, não há um níquel sequer a ser pago a quem quer que seja no presente feito. Determino mais, que toda certidão a ser expedida, de agora em diante, relativa aos presentes autos, deverá conter, além dos dados pleiteados pelas partes (respeitando-se a determinação do item anterior), a observação de que, neste processo, não há crédito nem direito algum, posto que o pedido inicial foi julgado improcedente, com decisão transitada em julgado, entrando-se arquivados os autos*³³.

28. De acordo com o instrumento de cessão juntado aos autos³⁴, os direitos creditórios adquiridos pelos Cotistas e integralizados no Fundo Urca são provenientes (i) da Ação Ordinária de Reivindicação de Terras nº 696/49; (ii) da Ação de Atentado nº 1059/57; e (iii) do Recurso Especial nº 37.056 (“Ações Judiciais”).

³² Doc. 1269171, pp. 33-34, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.

³³ Doc. 1269171, p. 35, incluído nos autos do PAS CVM 19957.004381/2021-68.

³⁴ Doc. 1266763.



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

29. Tais “créditos” foram cedidos por D.E.A.S para parte dos Cotistas³⁵, e integralizados no Fundo Urca, da seguinte forma³⁶⁻³⁷:

Cotistas	Valores de Face dos Créditos Cedidos (R\$) ³⁸	Preço de Integralização (R\$)	Data de Integralização
S.S.S S.A	R\$25 milhões	R\$17.000.000,00	30/8/2017
S.S.S S.A	R\$85 milhões	R\$5.000.000,00	12/7/2018
J.R. G.F	R\$60 milhões	R\$11.922.297,11	6/11/2017
S.R.I.E.C.D.E. E LTDA.	R\$265 milhões	R\$53 milhões	21/11/2017
N.B.E.C.D.E EIRELI	R\$700 milhões	R\$140 milhões	21/11/2017
L.T.E.T LTDA.	R\$125 milhões	R\$24.838.120,66	6/11/2017

IV. MÉRITO

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

31. O presente PAS busca apurar a responsabilidade da Intrader e de seus diretores responsáveis por suposta infração ao art. 1º, §1º, da ICVM 444 c/c art. 92, *caput* e inc. I, da ICVM 555, por terem permitido que direitos creditórios supostamente sem validade jurídica e sem substância econômica fossem integralizados na carteira do Fundo Urca.

32. Como já tive a oportunidade de me pronunciar por ocasião do julgamento do PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, j. em 11.03.2023, admite-se que os FIDC-NP³⁹

³⁵ D.E.A.S cedeu parte de seus créditos para os seguintes cotistas: (i) S.S.S S.A, em 18/06/2018; (ii) S.R.I.E.C.D.E. E LTDA., em 30/10/2017 (iii) N.B.E.C.D.E EIRELI, em 30/10/2017; (iv) J.R.G.F, em 27.10.2017; (v) S.S.S S.A, em 14.08.2017; e (vi) L.T.E.T LTDA., em 27.10.2017. (Doc. 1266808)

³⁶ Com exceção do crédito integralizado pela S.S.S.S.A em 30/08/2017 que foi cedido por W.P.E Ltda.

³⁷ Doc. nº 1266808

³⁸ Doc.1266808

³⁹ A época dos fatos, o FIDC NP era regulamentado pela ICVM 444.



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

possam investir em determinados direitos creditórios de maior risco e, por esta razão, destinados apenas a investidores profissionais⁴⁰.

33. A despeito do risco inerente aos ativos que podem integrar a carteira de um FIDC-NP, assim como dos FIDC em geral, fato é que estes fundos investem preponderantemente em direitos creditórios, caracterizados pela existência de uma expectativa de recebimento de determinado valor associado a uma relação jurídica subjacente. Deste modo, não se pode falar em direito creditório apto a integrar a carteira de um FIDC, que não tenha qualquer expectativa de recebimento de crédito.

34. A CVM impõe aos administradores de FIDC obrigações próprias, que também visam, em última análise, garantir a higidez dos direitos creditórios aportados na carteira desses fundos. Dentre os deveres impostos aos administradores, destaco o art. 92, inc. I, da ICVM 555⁴¹, que estabelece a obrigação desses agentes atuarem com cuidado e diligência no exercício de suas funções.

35. Por certo, o dever de diligência é obrigação de meio, conforme entendimento consolidado em diversos julgados desta Autarquia⁴². Ao analisar o cumprimento dessa obrigação, deve ser verificado o processo de tomada de decisão e não o mérito da decisão em si, valorizando aquilo que se convencionou chamar de processo decisório razoável e bem-informado (*reasonable decision-making process*)⁴³.

⁴⁰ Art. 4º da ICVM 444: “Art. 4º Os fundos regulados por esta Instrução somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas em mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor profissional, conforme definido em regulamentação específica.”

⁴¹ “No exercício de suas atividades, o administrador e o gestor encontram-se obrigados a se empenhar na busca das melhores condições para o fundo, obedecendo sempre os ditames presentes em seu regulamento, especialmente a política de investimentos escolhida pelo cotista, sem prejuízo das deliberações provenientes da Assembleia Geral de Cotistas” (DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade Civil dos Administradores e Gestores de Fundos de Investimento**. Coimbra: Grupo Almedina, 2018).

⁴² Nesse sentido, como destaquei no voto apresentado no âmbito do PAS CVM nº 19957.002899/2020-86, de minha relatoria, j. em 29/11/2022: “[...] o dever de diligência é uma obrigação de meio, cujo cumprimento deve ser aferido a partir da análise do processo que levou à tomada da decisão. Nesse sentido, ao analisar o cumprimento desse dever, o julgador não deve adentrar no mérito da decisão, opinando se ela foi a melhor dentre várias possíveis. 10. Há vários motivos que justificam a cautela em relação à interferência em decisões da administração. Pode-se citar, por exemplo, desde a falta de conhecimento do julgador em relação às particularidades de cada negócio até os riscos associados à revisão *ex post*, que costuma ser impactada pelo viés de retrospectiva” (grifei).

⁴³ Aplica-se aqui as mesmas reflexões que fiz academicamente, no sentido de que: “o administrador deve seguir, resumidamente, os seguintes princípios: (i) Princípio da Decisão Informada, que é aquela tomada



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

36. Em que pese não ser possível predeterminar um conjunto de procedimentos suficientes para caracterizar a atuação diligente do administrador, as normas aplicáveis⁴⁴, as orientações emanadas pelas áreas técnicas e as decisões proferidas por este Colegiado contêm importantes diretrizes para guiar a atuação deste prestador de serviço.

37. A esse respeito, destaco as orientações contidas no Ofício-Circular/CVM/SIN/6/2014⁴⁵ dirigida aos administradores e gestores de fundos de investimento, que estabelece que o *“dever de diligência implica, minimamente, na adoção de práticas consistentes, objetivas e passíveis de verificação, que sejam suficientes não só para entender e mensurar os riscos associados aos ativos investidos, como também para garantir um padrão aceitável de controles internos e de gerenciamento dos riscos operacional, de mercado, de liquidez e de crédito associados à gestão de recursos de terceiros. Essas práticas devem ser coerentes com os riscos assumidos em cada um dos mercados em que se está operando”*.

38. Em linha com precedentes⁴⁶ desta Autarquia, o comportamento esperado do administrador de fundos de investimento, quando da integralização de um ativo de crédito na carteira de um FIDC, envolve agir de forma efetiva para sanar eventuais inconsistências de lastro nos direitos creditórios de que tomem conhecimento. De igual modo, cabe a este prestador de serviço observar o disposto no art. 1º, §1º da ICVM 444, que lista os direitos creditórios que podem ser adquiridos por FIDC-NP.

*com base em informações, documentos, análises e assessoria técnica especializada, as quais sejam necessárias ao exame do conteúdo da questão; (ii) Princípio da Decisão Refletida, que é aquela adotada após exame das diferentes alternativas disponíveis, considerando as demais hipóteses e caminhos alternativos que poderiam ser seguidos em relação à decisão tomada; e (iii) Princípio da Decisão Desinteressada, que é aquela que não resulta em conflito de interesse, com benefício ao administrador ou pessoa a ele relacionada.” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Regra do Julgamento do Negócio. Temas de Direito Empresarial.** São Paulo: Quartier Latin. 2022. pág. 214).*

⁴⁴ A recente Resolução CVM nº 175/2022, que trata do Novo Marco Regulatório dos Fundos de Investimento, traz aprimoramentos em relação à definição das responsabilidades dos prestadores de serviço dos fundos de investimento, reforçando os papéis, as atribuições e os poderes-função tanto dos administradores quanto dos gestores de fundos de investimento, formalizando entendimentos que já eram adotados pela indústria e pela própria CVM.

⁴⁵ O Ofício-Circular/CVM/SIN/6/2014, de 5 de dezembro de 2014, tem como objetivo orientar os administradores fiduciários e os gestores de fundos de investimento quanto a procedimentos recomendáveis na aquisição de ativos financeiros representativos de dívidas ou obrigações não soberanas (crédito privado).

⁴⁶ Veja-se, nesse sentido, PAS CVM nº CVM nº RJ2014/1208, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019.



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

39. Conforme a regulação vigente à época dos fatos⁴⁷, os administradores fiduciários são responsáveis por fiscalizar a atuação do gestor⁴⁸, adotando sistemas de controles e rotinas capazes de identificar sinais de alerta (“*red flags*”) sobre potenciais desconformidades ou irregularidades acerca de ativos aportados na carteira de fundos de investimento.

40. Sob essa perspectiva, não se pode tolerar uma postura passiva e inerte por parte do administrador do fundo, que ignore sinais de alerta relevantes e facilmente detectáveis.

41. Como demonstrado pela Acusação, os mencionados direitos creditórios integralizados ao Fundo Urca não “*possuíam qualquer perspectiva de valor ou substância econômica, visto que a decisão judicial transitou em julgado, ou seja, firmou-se o entendimento sobre a definitividade da improcedência do pedido*”. Assim, é certo que a integralização de créditos com a invalidade jurídica reconhecida e amplamente conhecida constitui um sinal de alerta evidente para os administradores do fundo adquirente.

42. Nas próximas subseções, analisarei, de forma individualizada, a responsabilidade dos Acusados.

IV.A Atuação da Intrader

43. Desde logo, antecipo minha conclusão no sentido de que a Acusação reuniu provas suficientes de que a Intrader, na qualidade de administradora do Fundo Urca, deve ser responsabilizada por ter permitido que direitos creditórios, sem validade jurídica,

⁴⁷ Nos termos do art. 33 e do art. 39 da então vigente ICVM 356, o administrador era responsável pelos serviços necessários à administração do fundo, podendo contratar terceiros para o desempenho das atividades de consultoria especializada, gestão da carteira, custódia e agente de cobrança. Ao contratar terceiros para o desempenho de funções necessárias ao funcionamento do fundo de investimento, o administrador se desincumbe de prestá-las diretamente, mas assume uma obrigação de fiscalizar o terceiro contratado, conforme art. 39, §2º, da ICVM 356 (“§ 4º *Nos casos de contratação prevista no caput, a instituição administradora do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que lhe permitam diligenciar o cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, de suas obrigações*”).

⁴⁸ PAS CVM nº 02/2002, Dir. Rel. Pedro Olivia Marcilio de Souza, j. em 17/01/2007.



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

integrassem na carteira do fundo⁴⁹.

44. Ao ser questionada acerca das diligências realizadas no processo de aporte dos direitos creditórios na carteira do Fundo Urca, a Intrader alegou ter contratado parecer jurídico⁵⁰, elaborado por escritório de advocacia, que supostamente teria analisado o investimento. Em complemento, a Intrader alega ter analisado também os pareceres legais apresentados pelos Cotistas⁵¹ e pela gestora⁵².

45. Ao analisar o parecer jurídico contratado pela Intrader⁵³, respeitosamente, identifiquei uma série de fragilidades evidentes no estudo sobre as ações judiciais que deram origem aos direitos creditórios integralizados na carteira do Fundo Urca.

46. Entendo, ainda, que a análise sobre as Ações Judiciais no parecer jurídico contratado pela Intrader foi bastante rasa e incompleta, não constando informações essenciais para embasar uma decisão refletida e informada, podendo-se mencionar:

- (i) A decisão proferida em 20/07/2001 nos autos da Ação de Reivindicação de Terras, no sentido de que não existe “*nenhum título executivo e nem qualquer outro direito, nem mesmo reconhecimento de qualquer outra responsabilidade do Estado do Paraná, nestes autos*”⁵⁴;

⁴⁹ A Intrader figurou como administradora fiduciária do Fundo Urca desde sua constituição em 03/11/2016 (Doc. 1266683, §4)

⁵⁰ Doc. 1266879.

⁵¹ Este parecer foi contratado por D.E.A.S no contexto da operação com os Cotistas do Fundo Urca (Doc. 1267340 e Doc. 1752276, §5.8)

⁵² Doc. 1267018.

⁵³ Doc. 1266879

⁵⁴ Doc. 1269171, p. 26. “Trata-se de ação ordinária procedente e confirmada pelo Egrégio STF, reconhecendo como sendo do Estado do Paraná as terras dos ‘Apertados’, objeto do litígio. Promovida a execução apenas para cancelar os títulos dos réus, houve embargos julgando-se ao final prescrita a execução, mas sem impor nenhum ônus, exceto custas, conforme venerado Acórdão do STJ (7º volume, fls. 1.684). Com a baixa dos autos e formado o 8º volume, passaram a ser nele encartadas escrituras de cessões de créditos, de direitos hereditários, pedidos de habilitação de herdeiros, pedidos de substituição de cedentes, pedidos de assistência simples, de assistência litisconsorcial, até execução de honorários, em quantia a ser arbitrada. O Ministério Público opinou pelo indeferimento. **De fato, constata-se mais que não há nenhum título executivo e nem qualquer outro direito, nem mesmo reconhecimento de qualquer outra responsabilidade do Estado do Paraná, nestes autos. Pelo contrário, há coisa julgada no sentido de que não existe título executivo contra o Estado do Paraná**” (grifei)



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 decisão proferida em 11/04/2003 nos autos da Ação de Atentado nº 1059/57, no sentido de que não haveria “*um níquel sequer ser pago a quem quer que seja no presente feito*” (grifei)⁵⁵; e
- (iii) A decisão do STJ no Recurso Especial nº 1.484.529-PR⁵⁶, proferida em 23/09/2015, no qual se reconheceu, em última instância, a prescrição do direito de indenização pleiteado contra o Estado do Paraná por D.E.A.S., em razão da desapropriação da Gleba dos Apertados.

47. Nota-se que, da simples leitura das *Certidões de Objeto e Pé* da Ação de Reivindicação de Terras e da Ação de Atentado, salta aos olhos uma série de decisões e despachos afirmando, de forma categórica, que não existia qualquer direito creditório associado aos processos em questão.

48. Com relação à decisão do STJ no Recurso Especial nº 1.484.529, D.E.A.S. era o recorrente, o que demonstra que tinha conhecimento da inexistência dos direitos creditórios em função de ter-se operado a prescrição. Nesse caso, apesar de D.E.A.S. não ter sido o cedente de todos os créditos integralizados pelos Cotistas, a referida decisão era uma referência importante para a análise jurídica do direito de indenização que supostamente servia de lastro aos direitos creditórios.

49. Além disso, a interpretação do STJ sobre a validade desses direitos creditórios era amplamente conhecida, acessível por simples pesquisa sobre a matéria, o que torna o seu desconhecimento inexcusável.

50. Nesse contexto, o parecer jurídico contratado pela Intrader é silente quanto às decisões e aos despachos que foram contundentes em relação à inexistência de qualquer crédito, mesmo tendo sido proferidos anos antes do aporte dos direitos creditórios na

⁵⁵ “4. Determino à Escrivania extrema cautela quando do fornecimento de certidões a pedido de interessados, evitando ‘pinçar’ fatos ocorridos nos autos que dêem margem à interpretação fora da realidade e do contexto dos autos, que é uma só, ou seja, **não há um níquel sequer a ser pago a quem quer que seja no presente feito**. 5. Determino mais, que toda certidão a ser expedida, de agora em diante, relativa aos presentes autos, deverá conter, além dos dados pleiteados pelas partes (respeitando a determinação do item anterior), **a observação de que, neste processo, não há crédito nem direito algum, posto que o pedido inicial foi julgado improcedente com decisão transitada em julgado, encontrando-se arquivados os autos**” (Doc. nº 1268810, §11º).

⁵⁶ Doc. 1266849.



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

carteira do Fundo Urca. O parecer contratado pela Intrader limitou-se a tratar, de maneira bastante superficial, do objeto da Ação Ordinária de Reivindicação de Terras e da Ação de Atentado, desconsiderando o impacto do entendimento já esposado pelo STJ⁵⁷. É o que se depreende dos trechos abaixo transcritos, em que o parecer analisa as referidas ações judiciais:

“O litígio protagonizado por meio dos autos n. 1059/57, que tramitou perante a 1ª Vara da Fazenda Pública de Curitiba, teve origem na discussão sobre a propriedade imobiliário do conjunto de terras denominado “Apertados”, localizado no município de Paranavaí, no Estado do Paraná.

Em resumo, o Estado do Paraná, por meio de uma ação reivindicatória proposta no longínquo ano de 1896, teve por reconhecido seu direito de propriedade sobre o imóvel acima referido. Contudo, a execução da sentença somente foi ajuizada em 1.946, dando ensejo à oposição de embargos pelos executados, sob a matriz de defesa da prescrição do direito do Estado do Paraná.

Antes mesmo do trânsito em julgado da execução, o Estado do Paraná tomou medidas administrativas com o fim de expulsar os ocupantes do imóvel, imitando-se na posse por ato de polícia.

A ilegalidade dessa prática foi reconhecida nos autos da Apelação Cível n. 35.521 interposto no bojo da Ação de Atentado n. 1.059/57 movida pelos possuidores E.J.T.P e Outros contra o Estado do Paraná.

Com base na prescrição da execução movida pelo Estado do Paraná – que seria posteriormente confirmada nos embargos à execução originários – e ilegalidade do ato administrativo supra referido, a Ação de Atentado tinha como pedido o retorno das partes ao status quo ante, assegurando o direito imobiliário dos autores contra o ente público.

Foi reconhecido o direito a 16.178 alqueires referentes ao imóvel objeto da disputa judicial com o Estado do Paraná, sendo que o processo transitou em julgado quando a 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, em acórdão publicado em 3 de novembro de 1998, decidiu por não reconhecer de recurso interposto pelo Estado do Paraná contra o acórdão em seu desfavor, proferido no bojo da Apelação Cível n. 35.521, acima referida. Adicionalmente, não foi movida nenhuma Ação Rescisória pelo Estado do Paraná, consolidando o direito creditório.

O direito creditório em questão é elegível a pagamento em até 10 anos, sob regime de precatório, por decorrer de condenação judicial contra administração pública de processos movidos antes de 31 de dezembro de 1999. A norma permissiva em questão

⁵⁷ O foco do parecer jurídico, na verdade, parece ter sido outros aspectos da operação, conforme exposto na Seção I – Objeto da Consulta do referido parecer “Este parecer, portanto, buscará validar o valor justo atribuído ao direito de crédito acima referido, quando de sua integralização pela Fundo, considerando os critérios básicos de contabilidade que permitem aferir o preço desse ativo” (Doc. 1266879).



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

decorre do artigo 78, caput do ADCT da Constituição Federal, após a modificação proveniente da Emenda Constitucional n. 30/2001.

Conforme certidão emitida em 12/08/1996 pela 1ª Vara da Fazenda Pública, Falências e Concordatas da Comarca de Curitiba, o crédito contra o Estado do Paraná, titularizado por M.C.M.N, foi cedido para D.E.A.S, por meio de Instrumento de Cessão Gratuita de Direitos Creditórios celebrado em 31/08/1997. Conforme a certidão, o crédito remontado, à época o valor de R\$ 7.466.147.000,00 (Anexo I).

Parte do crédito foi novamente cedido, dessa vez de D.E.A.S à S.S.S.S.A, conforme Instrumento de Cessão Gratuita de Direitos Creditórios celebrado entre a S.S.S.S.A, na qualidade de Cessionário, e de D.E.A.S, como Cedente, instrumento celebrado em 14 de agosto de 2017.”⁵⁸

51. Com relação aos pareceres jurídicos contratados pela gestora e pelos Cotistas, estes também ignoraram as claras decisões no sentido que inexistiria qualquer direito creditório associado às Ações Judiciais, bem como deixaram de analisar os efeitos da decisão do STJ que julgou prescrito o direito à indenização pleiteado.

52. Transcrevo, abaixo, os trechos em que o parecer jurídico contratado pela gestora trata sobre as Ações Judiciais:

“O direito creditório se originou da ação cujo autor foi J.T.T e que transitou em julgado perante o juízo da 1ª Vara Federal do Estado do Paraná – processo, que se constituía numa ação de atentado cuja numeração original foi a de 1.059, de 1957. Nesse processo, a 3ª Turma do Egrégio Superior Tribunal de Justiça proferiu decisão pelo não conhecimento de recurso especial então interposto pelo Estado do Paraná, em acórdão publicado em 3 de novembro de 1998 (Resp 37.056-PR)

Vieram a ser opostos embargos de declaração indeferidos por decisão publicada em 10 de maio de 1999.

Em função desse histórico processual, bem como o decurso in alibus do prazo para eventual ação rescisória, nosso entendimento é que se consolidou, de forma definitiva, a decisão proferida pelo eg, Superior Tribunal de Justiça, reconhecendo o DIREITO CREDITÓRIO.”⁵⁹

53. Adicionalmente, transcrevo os trechos em que o parecer jurídico contratado pelos Cotistas trata sobre as Ações Judiciais:

⁵⁸ Doc. 1266879, Seção V.

⁵⁹ Doc. 1267018.



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

“O direito creditório em questão (“Direito Creditório) advém de ação incidente de atentado que tramitou perante a 1ª Vara de Fazenda Pública do Estado do Paraná (processo cuja a numeração original era 1059/57). No curso do referido processo, a Eg. 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do RESP 37.056/PR, em acórdão julgado em 18 de junho de 1998 e publicado em 3 de novembro de 1998, julgou pelo não conhecimento de Recurso Especial Interposto pelo Estado do Paraná, reconhecendo assim prescrita a pretensão do Estado do Paraná.

Ocorreu, ainda, a oposição de Embargos de Declaração, julgados em 04 de março de 1999 e publicado em 10 de maio de 1999. Em 09 de junho de 1999 foi certificado o trânsito em julgado da decisão. Tais informações constam da certidão objeto e pé, emitida na data da elaboração deste parecer, ou seja, 31 de março de 2017, emitida diretamente no sítio do STJ.

Com o tempo decorrida dessa última decisão judicial, consolidou o reconhecimento Direito Creditório no âmbito judicial, com efeito a única alternativa possível para se rediscutir a questão seria por intermédio de uma ação rescisória, medida que haveria ter sido iniciada no prazo de dois anos legalmente exigido. Em não tendo sido ajuizada a referida decisão, o Direito Creditório é hoje reconhecido por decisão definitiva, transita em julgado e sob o manto do instituto da coisa julgada.

Quanto a titularidade dos referidos direitos creditórios, maiores dúvidas também não restam, visto que a própria vara de origem 1ª Vara da Fazenda Pública da Comarca de Curitiba, emitiu certidão atestando tal titularidade, sendo que tal certidão também integra o presente parecer.”

54. Como se vê, os dois pareceres limitaram-se a explicar o objeto desses processos sem tratar, em momento algum, de questões relevantes sobre os Processos de Origem, notadamente as decisões judiciais proferidas nos autos dessas ações que indicavam a inexistência de qualquer direito creditório associado. Sendo assim, discordo da alegação dos defendentes de que o pareceres jurídicos contratados pela gestora e pelos Cotistas demonstrariam a atuação diligente da administradora e de seus diretores responsáveis.⁶⁰

55. Vale destacar que, como salientado pela Área Técnica⁶¹, dado que o presente PAS apura tão somente a responsabilidade da Intrader e de seus diretores responsáveis, sequer seria necessário aprofundar os argumentos jurídicos de outros pareceres contratados por outras pessoas, pela gestora ou pelos Cotistas.

⁶⁰ Em manifestação complementar protocoladas aos autos, Intrader e Edson Hydalgo Júnior alegaram que a existência de “relevantes diferenças entre o presente processo e o PAS CVM N° 19957.004381/2021-68”, com base na contratação desses dois pareceres adicionais, por parte da gestora e de um dos cotistas. (Doc. n° 1819440)

⁶¹ Parecer Técnico 85 (Doc. n° 1633232, §28.1)



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

56. Por sua vez, a Intrader alega que atuou com a diligência esperada na medida em que exigiu três opiniões jurídicas sobre o caso, dentre dos seus limites de responsabilidade, não podendo ser responsabilizada por erros de terceiros.⁶²

57. Reconheço que, em tese, a contratação de um parecer jurídico adicional e independente, considerando a existência prévia de outros dois pareceres, parece diferenciar o caso concreto de um cenário de inércia absoluta do administrador do fundo, como se verifica no PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, conexo ao presente PAS. Compulsando os autos, também verifico a existência de comunicações por e-mail⁶³ que apontam que a origem do lastro dos direitos creditórios foi minimamente questionada pela administradora do fundo.

58. De outro lado, ainda que se admita que a Intrader não foi absolutamente inerte quanto à verificação da validade jurídica e da substância econômica dos direitos creditórios que foram integralizados ao Fundo Urca, não é possível concluir que a sua atuação atendeu aos padrões de diligência exigidos pela regulação aplicável.

59. A meu ver, a contratação dos pareceres jurídicos, por si só, não demonstra a diligência da administradora, não sendo suficiente para eximi-la de sua responsabilidade. É verdade que a ICVM 356, vigente à época dos fatos, permite a contratação pelos administradores de terceiros para prestar determinados serviços no âmbito dos fundos de investimento. Entretanto, essa terceirização não afasta a responsabilidade do

⁶² Doc. 1752276, §3.17.

⁶³ Lê-se, por exemplo, em e-mail enviado pela Intrader, em 05/07/2017, ao escritório contratado para a elaboração do parecer jurídico: “(...) Não obstante, a parte da análise da ação judicial em si, ainda está pendente. Essa parte é bem importante para checar a origem do lastro. Ainda não recebemos a cópia da íntegra do processo. Como é físico, não consegui acessar pelo site do TJPR”. (Anexo Doc. 5 - E-mail Balera.pdf [Doc. 1875642])



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

administrador de fiscalizar esses prestadores de serviço contratados, especialmente quando da existência de *red flags* relevantes⁶⁴⁻⁶⁵.

60. A contratação de pareceres jurídicos para subsidiar e apoiar decisões de investimento dos administradores é legítima e, muitas vezes, recomendável. Entretanto, essa contratação por parte dos administradores não afasta o seu dever de diligência, conforme exigido pela regulamentação da CVM.

61. Como visto anteriormente, a análise sobre as ações judiciais que deram origem aos Direitos Creditórios Urca, em qualquer dos pareceres elaborados, foi bastante rasa e incompleta, sendo insuficiente para abalizar uma decisão de investimento refletida e responsável.

62. A toda evidência, havia diversos sinais de alerta (*red flags*) que identificavam potenciais desconformidades ou irregularidades nos ativos aportados na carteira do Fundo Urca, ou que ao menos deveriam ter chamado atenção da administradora.

63. Nesse cenário, era esperado que a Intrader, na qualidade de administradora do fundo, diligenciasse para garantir que os direitos creditórios constituídos e cedidos ao Fundo Urca tinham validade jurídica. Tendo em vista a existência de decisões e despachos que atestavam a ausência de qualquer crédito associado aos processos, a Intrader

⁶⁴ Vale destacar o trecho do voto da Diretora Flávia Perlingeiro no PAS nº 19957.010193/2019-54, que traz considerações sobre o dever de diligência dos administradores de companhias, que são igualmente aplicáveis ao contexto dos fundos de investimento: “Sem embargo, o direito de confiar em informações fornecidas por terceiros (*right to rely on others*) não é absoluto. Como já asseverei em outra oportunidade, os administradores têm o direito de confiar nas informações fornecidas por subordinados e outros profissionais especializados, mas isso não os exime de analisar criticamente essas informações e avaliar a necessidade de complementação, notadamente quando se esteja diante de significativos sinais de alerta. Do contrário, o administrador se transformaria, em última instância, em mero chancelador de análises conduzidas ou decisões tomadas por terceiros, o que contrariaria a própria natureza do cargo”

⁶⁵ Nelson Eizirik pontua que “*de acordo com o dever de diligência, os administradores devem, a princípio, confiar nas informações que lhes são fornecidas por outros administradores, empregados ou consultores. No entanto, eles não podem confiar ‘cega e passivamente’ em tais informações a ponto de não promoverem uma razoável investigação sobre o material que lhe foi encaminhado, principalmente quando se tratar de negócios relevantes para a companhia. Eles devem ainda verificar se existem pontos dos relatórios que devem ser melhor esclarecidos por estarem incompletos, inconsistentes, duvidosos ou ambíguos*” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Adriádna; PARENTE, Flávia e FREITAS HENRIQUES, Marcus. **Mercado de Capitais Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, pp. 442-443)



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

precisaria minimamente respaldar a sua decisão pela possibilidade de sua integralização, a despeito dos entendimentos citados.

64. Evidentemente, por aplicação do padrão de revisão referente à doutrina da Regra do Julgamento do Negócio (*business judgment rule*)⁶⁶, não cabe à CVM substituir a administradora de fundo de investimento na avaliação do mérito do investimento, mas sim avaliar a juridicidade e a suficiência do processo decisório que culminou na decisão tomada.⁶⁷

65. Assim, sob a ótica estritamente procedimental, assiste razão à Acusação ao apontar que a Intrader deixou de executar qualquer análise sobre os pareceres jurídicos, o que permitiu que direitos creditórios sem fundamento econômico integrassem a carteira do Fundo Urca e fossem precificados em 20% (vinte por cento) do valor de face dos créditos.

66. Adicionalmente, a Intrader alega que inexistiu dano ou prejuízo aos Cotistas, sustentando que os próprios Cotistas do Fundo Urca fizeram a integralização dos créditos⁶⁸.

⁶⁶ A CVM tem reconhecido a Regra do Julgamento do Negócio (*business judgment rule*) como método de análise e padrão de revisão em processos administrativos sancionadores envolvendo potencial responsabilização de administradores por violação de deveres que lhes são aplicáveis. Referir-se ao paradigmático voto de Pedro Oliva Marçílio de Souza, no Processo Administrativo Sancionador CVM no. RJ 2005/1443, relatado pelo próprio ex-Diretor da CVM, julgado em 10.05.2006. Na esteira daquele julgado, vejam-se, exemplificativamente, (i) PAS RJ-2005-0097. Rel. Dir. Maria Helena de Santana, j. 15.03.2007; (ii) PAS RJ-2007-4476, Rel. Dir. Eli Loria, j. 12.03.2008; (iii) PAS 25/03, Rel. Dir. Eli Loria, j. 25.-3.2008; e (iv) PAS RJ-2009-2610, Rel. Dir. Marcos Pinto, j. 28.09.2010.

⁶⁷ “Por todas essas circunstâncias e conforme doutrina da *business judgment rule* (aplicável por analogia aos gestores de recursos), afigura-se importante, no exame do dever de diligência, apurar e analisar o processo de tomada da decisão que culminou em determinado negócio, e não o seu mérito propriamente dito, a fim de evitar que a CVM se imiscua em papel que não lhe é próprio, substituindo-se aos agentes econômicos responsáveis pelas decisões negociais, o que poderia gerar efeitos colaterais nefastos, como o afastamento de bons profissionais do mercado e o próprio engessamento de sua atuação, por receio de posterior responsabilização administrativa”. (Trecho de voto do Diretor Gustavo Tavares Borba, no âmbito do PAS CVM nº 07/2012)

⁶⁸ Os defendentes buscaram minimizar a gravidade da infração pelo fato de a Acusação não ter comprovado a existência de qualquer prejuízo ou danos aos Cotistas, uma vez que teriam sido os próprios Cotistas que integralizaram os ativos no Fundo Urca, e não ter havido qualquer oferta a outros investidores. (Doc. 1752276, §§2.7 e 2.8)



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

67. Ainda que se reconheça que não houve oferta das cotas do Fundo Urca a outros investidores e que os próprios Cotistas integralizaram os direitos creditórios ao fundo⁶⁹, tal fato não exime a administradora da observância do dever de diligência no exercício de suas funções.⁷⁰

68. Cumpra-lhe analisar, de forma criteriosa, o conteúdo dos documentos elaborados pelos consultores, especialmente diante de sinais de alerta evidentes (*i.e.*, a existência de decisões claras e contundentes no sentido de que não existiria qualquer crédito relacionado às Ações Judiciais).

69. A meu ver, portanto, restou demonstrada a falta de diligência por parte da Intrader no desempenho de suas funções, de tal maneira que houve *in casu* violação ao art. 92, inc. I, da ICVM 555 c/c art. 1º, §1º, da ICVM 444.

IV.B Atuação de Edson Hydalgo Júnior

70. Passo, então, a examinar a responsabilidade pessoal de Edson Hydalgo Júnior, na qualidade de diretor responsável da Intrader⁷¹.

71. A acusação em face de Edson Hydalgo Júnior decorre de este estar cadastrado perante a CVM como diretor responsável da Intrader pelo Fundo Urca, no período de 14/12/2016 a 16/04/2018⁷².

72. Em sua defesa, o acusado alega que não pode ser considerado diretor responsável pela atividade de administração fiduciária da Intrader⁷³. Em síntese, tal informação estaria incorreta, uma vez que:

⁶⁹ Nota-se que Acusação considerou o fato de os próprios cotistas terem integralizado os ativos no Fundo Urca e de não ter havido qualquer oferta de cotas do Fundo a outros investidores para afastar o tipo de operação fraudulenta no presente caso. (Doc. 1633232, §§17-18)

⁷⁰ Veja-se PAS CVM nº 07/2012, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba, j. em 07/03/2017.

⁷¹ Doc. 1267774, §49.

⁷² Cf. consulta aos sistemas da CVM, disponível na aba “Consultar Fundo Estruturado – Histórico dos Diretores Responsáveis pelo Fundo”, acostado pela Área Técnica. (Doc. nº 1267774)

⁷³ Doc. 1875635



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) Não era registrado perante a CVM como administrador de carteiras pessoa física, o que somente ocorreu em 11/02/2021⁷⁴;
- (ii) A sua atuação nunca envolveu a efetiva administração do FIDC Urca, tendo somente prestado auxílio na qualidade de sócio e diretor da Intrader⁷⁵;
- (iii) Neste período, o acusado ocupou os cargos de: **(a)** diretor sem designação específica; **(b)** diretor responsável pelo cumprimento de serviço de escrituração e de emissão de certificadores de valores mobiliários (art. 28, I, da ICVM 543); e **(c)** diretor responsável pelas atividades de distribuição de cotas de fundos de investimento (art. 30, II, da ICVM 558) e pelas regras de *suitability* (art. 7º, III, da ICVM 539)⁷⁶.

73. De modo a comprovar suas alegações, Edson Hydalgo Júnior apresentou aos autos, cópias: **(i)** das Alterações Contratuais da Intrader; **(ii)** da Ata de Reunião de Sócios da Intrader; e **(iii)** do Extrato de registro como administrador de carteiras perante a CVM⁷⁷.

74. Nas alterações contratuais apresentadas pelo acusado, observa-se que no período de 14/12/2016 a 16/04/2018 foram nomeados outros diretores para o cargo de diretor responsável pela administração de carteiras da Intrader.⁷⁸ Por outro lado, como abordado no §72, Edson Hydalgo Júnior foi designado como diretor responsável **(i)** pela distribuição de Cotas de Fundos (art. 30 da ICVM 558); **(ii)** pelo cumprimento das regras de *suitability* (art. 7º, III, das ICVM 539 e 554); e **(iii)** pelo cumprimento das normas relativas à prestação de serviços de escrituração e de emissão de certificados de valores mobiliários (art. 28, I, da ICVM 543)⁷⁹.

⁷⁴ Doc. 1875635, Seção II.

⁷⁵ Doc. 1875635, Seção II.

⁷⁶ Doc. 1875635, Seção II.

⁷⁷ Docs. 1875652 e 1875651.

⁷⁸ Como demonstrado pelos defendentes, os diretores responsáveis pela atividade de administração fiduciária foram: (i) Cristiano Ceccatti (até 16.6.2016); (ii) Elisangela Katia Capassi (de 20.7.2016 até 4.5.2018); (iii) David João Abdala Junior (4.5.2018 até 19.10.2018); e (iv) Guilherme Guaitoli Fiori Neaime (de 19.10.2018 até 4.10.2019). (Doc. 1875652)

⁷⁹ Anexo Doc. 15 - Cargos Júnior.zip (Doc. 1875652)



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

75. Compulsando os autos deste PAS, identifico que E.K.C. foi nomeada pela Intrader como diretora responsável pela administração de carteiras de valores Mobiliários, nos termos do art. 4º, III, da então vigente Instrução CVM 558/15, para o período de 20/07/2016 a 04/05/2018. Referida diretora possuía atribuições específicas para a prática de atos relacionados à atividade de administração de carteiras de valores mobiliários em nome da Intrader⁸⁰, tendo inclusive assinado ao menos um boletim de subscrição nessa qualidade.⁸¹

76. Vale frisar que esses argumentos não haviam sido apresentados por ocasião das manifestações anteriores protocoladas aos autos. Em suas razões de defesa originalmente protocoladas aos autos, Edson Hydalgo Júnior foi descrito como “diretor responsável por administração fiduciária na época dos fatos”⁸².

77. De todo o modo, em linha com o entendimento prevalecente no Colegiado desta Autarquia⁸³, tenho defendido que, em regra, a responsabilização em processos administrativos sancionadores possui natureza subjetiva, exigindo-se a demonstração de culpa *lato sensu*.⁸⁴ Dessa forma, a responsabilidade de um diretor responsável não pode ser deduzida, de forma automática, a partir da responsabilidade da pessoa jurídica que integra, sem o devido juízo subjetivo de culpabilidade dos agentes envolvidos.

78. Por ocasião do julgamento do PAS CVM nº 19957.004381/2021-68⁸⁵, conexo ao presente PAS, destaquei que a responsabilidade do diretor responsável era medida cabível porquanto este deixou de tomar “*qualquer cuidado e diligência para dar cumprimento às suas obrigações regulatórias*”, sendo certo que as infrações discutidas naquele caso estavam diretamente relacionadas às suas funções.

79. No presente caso, os elementos apresentados pela Acusação não foram suficientes para afastar a dúvida razoável trazida pela defesa acerca da efetiva atuação de

⁸⁰ Cf. 8ª ACS da Intrader, arquivada na JUCESP. (Doc. 1875653)

⁸¹ Cf. “Instrumento Particular de Compromisso de Investimento para Subscrição e Integralização de Cotas”, cujo subscritor é a Salutar Saúde Seguradora S.A., assinado em 15.08.2017. (Doc.1267713)

⁸² Razões de Defesa - Edson Hydalgo Júnior (Doc. 1752278, §§ 2.2 e 8.1)

⁸³ Por exemplo, veja-se PAS CVM nº RJ2014/10556, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 28/11/2017.

⁸⁴ PA CVM nº CVM nº 19957.005248/2021-29, sob minha relatoria, j. em 05/09/2023.

⁸⁵ PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, sob minha relatoria, j. em 11/04/2023.



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

Edson Hydalgo Júnior como diretor responsável pela administração do Fundo Urca na data de aporte de direitos creditórios ao Fundo Urca.

80. Por esta razão, em observância da regra do *in dubio pro reo*⁸⁶, voto pela **absolvição** de Edson Hydalgo Júnior da acusação de infração ao art. 92, I, da ICVM 555 c/c o art. 1º, §1º, da ICVM 444.

IV.C Atuação de Vinícius da Silva Pinto

81. Vinícius da Silva Pinto foi o diretor responsável pela Intrader no período compreendido entre 16/04/2018 e 31/08/2018⁸⁷. A acusação em face de Vinícius da Silva Pinto também está pautada no fato de constar como diretor responsável pelo Fundo Urca no cadastro da CVM⁸⁸.

82. A Acusação sustenta que Vinícius da Silva Pinto deve responder apenas pela integralização realizada pela S.S.S.S.A, ocorrida em 12/07/2018⁸⁹.

83. Em sua defesa, o acusado alega, em síntese, que:

- (i) A acusação adotou uma posição contraditória aos seus próprios precedentes com relação às datas bases de integralização que deveriam ser adotadas, sendo que a data base correta em que ocorreu a integralização que deveria ter sido adotada é o dia 12/08/2018⁹⁰, e não a data de 12/07/2018⁹¹;

⁸⁶ “Um dos efeitos mais importantes da presunção de inocência, também conhecido como estado jurídico de inocência, é o status dos acusados ou investigados em geral relativamente ao Estado e os seus reflexos no ônus probatório: a dúvida deve favorecer os acusados e, portanto, cabe ao Estado provar os fatos constitutivos do *ius puniendi*, ainda que mediante legítima utilização da prova indiciária” (PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre. *et. al. Mercado de Capitais: Regime Sancionador*. São Paulo: Saraiva. 2012, p. 76)

⁸⁷ Doc. 1267774.

⁸⁸ Cf. “Consultar Fundo Estruturado – Histórico dos Diretores Responsáveis pelo Fundo”.

⁸⁹ Docs. 1266808 e 1267408.

⁹⁰ Doc. 1752274.

⁹¹ Doc. 1266808.



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) Existem inúmeras inconsistências nos boletins de subscrição assinados pela S.S.S.A, inclusive levantando suspeitas sobre a veracidade e autenticidade de sua assinatura; e
- (iii) Os termos de subscrição de quotas e a discussão da avaliação jurídica do lastro dos direitos creditórios subscritos eram anteriores ao seu ingresso na Intrader.

84. De acordo com a 12ª Alteração Contratual da Intrader⁹², Vinícius da Silva Pinto foi nomeado diretor responsável, em substituição ao Edson Hydalgo Júnior, pelas atividades de (i) distribuição de Cotas de Fundos de Investimento (art. 30 da ICVM 558); e (ii) cumprimento das regras de *suitability* (art. 7º, inciso III, da ICVM 539 e 554).

85. Com aproveitamento das discussões na Seção IV.B do presente Voto, tendo Vinícius da Silva Pinto apenas substituído Edson Hydalgo Júnior pelo período de cerca de 8 (oito) meses, entendo que também são aplicáveis as mesmas ressalvas quanto à sua efetiva atuação como diretor responsável pelo Fundo Urca.

86. Também no caso de Vinícius da Silva Pinto, considerando o contexto fático-probatório trazido aos autos, pendem dúvidas razoáveis quanto à sua responsabilidade como centro de imputações do Fundo Urca. Não é possível concluir, com a segurança necessária para uma condenação, que Vinícius da Silva Pinto falhou no cumprimento às suas obrigações regulatórias, diretamente relacionadas às suas funções.

87. Ante o exposto, voto pela **absolvição** do Vinícius da Silva Pinto da acusação de infração ao art. 92, I, da ICVM 555 c/c o art. 1º, §1º, da ICVM 444;

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

88. Por fim, passo à dosimetria da pena. Assinalo inicialmente que as infrações à

⁹² Cf. 12º Alteração Contratual da Intra Investimento Distribuidora de Valores Mobiliarios Ltda. Disponível em: https://www.jucesponline.sp.gov.br/Pre_Visualiza.aspx?nire=35226569399&idproduto= Acesso em: 24.10.2023.



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

ICVM 555 são consideradas graves, nos termos do art. 141, inc. XII, da ICVM 555 ⁹³.

89. As condutas apuradas neste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, visto que as integralizações dos direitos creditórios ocorreram no período compreendido entre 2017 e 2018⁹⁴. Sendo assim, são aplicáveis os valores de multa previstos na atual redação do art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Observo, ainda, que as infrações discutidas neste PAS se enquadram no Grupo V⁹⁵ do Anexo A da Resolução CVM nº 45/2021.

90. Com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes deste Colegiado⁹⁶, fixo a pena-base em **R\$ 800.000,00** (oitocentos mil reais) para a Intrader.

91. Para fins de dosimetria, considero como circunstância atenuante os seus bons antecedentes, na extensão e quando aplicável, a incidir sobre a pena-base no percentual de 15% (quinze por cento), nos termos do art. 66, II, da Resolução CVM nº 45/2021, com base nos precedentes deste Colegiado⁹⁷.

92. Ante o exposto, à luz dos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, com fundamento no art. 11, I, da Lei nº 6.385/76, voto pela:

- (i) **Condenação da Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.** à penalidade de multa pecuniária, no valor de **R\$680.000,00** (seiscentos e oitenta mil reais), por infração art. 92, I, da ICVM 555 c/c o art. 1º, §1º, da ICVM 444;

⁹³ “Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Instrução: XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor, do disposto nos arts. 82, 89, 91 e 92;”

⁹⁴ A última integralização atribuída ao Edson Hydalgo Júnior ocorreu em 21/11/2017, enquanto o Vinícius Silva Pinto responde pela integralização ocorrida em 12/7/2018, ambas após o início da vigência da Lei nº 13.506/2017.

⁹⁵ “GRUPO V - I – descumprimento dos deveres fiduciários dos administradores de companhias abertas ou fundos de investimento, ressalvadas as condutas específicas descritas em outro Grupo neste Anexo;”

⁹⁶ Cf., por exemplo, (i) PAS CVM nº 2014/3161, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro; j. 10/11/2020; (ii) PAS CVM nº 19957.011774/2017-41, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 16/12/2019; (iii) PAS CVM nº RJ2012/12201, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 04/08/2015; (iv) PAS CVM nº RJ2012/0869, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 30/04/2013; e (v) PAS CVM nº 19957.004381/2021-68, j. 11/04/2023, de minha relatoria.

⁹⁷ 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.



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) **Absolvição de Edson Hydalgo Júnior** da acusação de infração ao art. 92, I, da ICVM 555 c/c o art. 1º, §1º, da ICVM 444;
- (iii) **Absolvição de Vinícius da Silva Pinto** da acusação de infração ao art. 92, I, da ICVM 555 c/c o art. 1º, §1º, da ICVM 444;

É como voto.

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator