



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 02/2013

Reg. Col. nº 0227/2016

Acusados: Adilson Florêncio da Costa
Alexej Predtechensky
BNY Mellon Administração de Ativos Ltda.
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
Carlos Henrique Farias
Eduardo Jorge Chame Saad
Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Assunto: Apuração de eventuais irregularidades relacionadas à utilização de créditos contra o FCVS na estruturação das Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) e na constituição de fundos de investimento

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Neste processo julgamos se Eugênio Holanda¹, Carlos Farias e Eduardo Saad realizaram operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, bem como se Alexej

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



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

Predtechensky, Adilson da Costa, José Carlos de Oliveira, BNY Mellon Ativos e BNY Mellon DTVM contribuíram para a suposta prática.

2. As imputações de operação fraudulenta tratam essencialmente de negócios irregulares realizados após pane no SICVS, ocorrida entre setembro de 2008 e fevereiro de 2011, por meio dos quais Eugênio Holanda, Carlos Farias e Eduardo Saad, através de interpostas pessoas e fundos de investimentos, teriam vendido ao Postalis ativos de baixo ou nenhum valor por preços sabidamente muito acima do que seriam os de mercado. Eles teriam omitido informações acerca de gravames e/ou obrigações incidentes em direitos creditórios de responsabilidade do FCVS.

3. Já Alexej Predtechensky, Adilson da Costa, José Carlos de Oliveira, BNY Mellon Ativos e BNY Mellon DTVM teriam participado das operações tidas como fraudulentas estando cientes do valor real dos ativos negociados.

4. Foi formulada também acusação de embaraço à fiscalização em face de BNY Mellon DTVM, que teria ocultado um dos sete contratos referentes às operações fraudulentas.

5. Este voto está organizado em quatro partes, incluindo esta introdução. Na primeira, examino a imputação de realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. Em seguida, passo à análise da eventual responsabilidade a respeito de embaraço à fiscalização. Na quarta e última parte eu sumarizo as conclusões do voto.

II. OPERAÇÃO FRAUDULENTA

II.1. PRELIMINARES

II.1.1. INCOMPETÊNCIA DA CVM

6. Diferentes acusados pugnam pelo reconhecimento da incompetência da CVM para o feito, alegando, em síntese, que as operações tidas como fraudulentas teriam sido



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

realizadas fora do mercado de capitais. José Carlos de Oliveira alega também que a competência seria da “Superintendência de Seguros Privados – Previc (*sic*)”².

7. Não assiste razão aos acusados.

8. A Acusação demonstrou que as operações tidas como fraudulentas envolveram múltiplos negócios envolvendo fundos de investimento, entre eles (i) a transmissão de cotas do fundo FM1, cujo patrimônio era formado por CCIs representativas de direitos creditórios contra o FCVS, e (ii) diferentes integralizações e resgates relativos ao fundo FCP.

9. Dito isso, vale notar que as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários são, desde a reforma de 2001, valores mobiliários (por força do inciso V então adicionado ao artigo 2º da Lei nº 6.385/1976). Já as cotas de fundos que não investem em valores mobiliários também o são, mas apenas quando ofertadas publicamente (cf. artigo 2º, XI, da Lei nº 6.385/1976).

10. É de se observar que os fundos mencionados neste PAS foram registrados junto à CVM e mantinham em seus regulamentos previsões de que seus recursos seriam “destinados à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as limitações de sua Política de Investimento (...) e da regulamentação em vigor, em especial a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 409”³. Além disso, como apontam os próprios suscitantes, as operações tidas como fraudulentas envolveram integralização e resgate dos referidos fundos de investimentos, matérias que se encontram, sem dúvida, no âmbito da supervisão da CVM.

² Fl. 3.192.

³ E.g., fls. 217/227, 63, 93, 522, 537, 551, 554, 566, 2.024, 2.037, 2.049.



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

11. Tampouco merece prosperar a alegação de que a competência para os fatos aqui descritos seria exclusiva de outro regulador do mercado financeiro. Com efeito, é pacífico na jurisprudência da CVM a possibilidade de reguladores distintos apurarem e penalizarem uma mesma conduta se ela caracteriza infrações administrativas diferentes, uma vez que o fazem visando a proteção de bens jurídicos distintos⁴. Sendo assim, mesmo que porventura haja infrações de competência da SUSEP e/ou da Previc quanto aos mesmos fatos, é indubitável que as imputações que aqui se analisam são de competência dessa Autarquia.

II.1.2. ILEGITIMIDADE PASSIVA DE EDUARDO SAAD

12. Eduardo Saad alega ilegitimidade passiva, pois quem teria realizado o negócio apontado como fraudulento, segundo a narrativa acusatória, teria sido sua falecida esposa S.S., que, segundo a Acusação, teria recebido a vantagem financeira supostamente ilícita. Sustenta que teria atuado apenas como mero conselheiro de S.S.

13. O argumento não merece acolhida.

14. O fato de Eduardo Saad não ter figurado como parte nos negócios que compuseram as operações supostamente fraudulentas não é suficiente, por si só, para que seja afastado do rol de acusados.

15. Com efeito, embora a Acusação não tenha considerado que Eduardo Saad realizou as operações fraudulentas em nome próprio, afirma que ele foi determinante na execução dos negócios, pois era “responsável pelas decisões de investimento da cotista S.S., sua esposa” e “os investimentos realizados em nome de S.S. nos fundos FC, FC2, FC3, FC4,

⁴ PAS CVM nº RJ01/2011, Dir. Rel. Henrique Balduino Machado Moreira, j. em 27.02.2018; PAS CVM nº RJ2013/6183, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria, j. em 22.11.2016; PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 06.12.2012; PAS CVM nº 14/2001, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 12.04.2004; PAS CVM nº 03/96, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 08.07.2004; PAS CVM nº 11/1996, Dir. Rel. Sergio Weguelin, j. em 29.06.2005.



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

FC5 e FC6 eram, na prática, decididos por Eduardo Saad, com a anuência da então esposa”⁵.

16. Da mesma forma, a alegação de que Eduardo Saad não foi o beneficiário da operação apontada como fraudulenta, uma vez que mantinha regime separação de bens e não possuía conta conjunta com S.S., se mostra inócua para o fim almejado, uma vez que a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial prevista como elemento do tipo administrativo referente à prática de operação fraudulenta pode ser direcionada para “as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”. Nesse aspecto, a narrativa acusatória, ao afirmar que o acusado agiu para que sua então esposa, pessoa com quem mantinha vínculo óbvio e direto, obtivesse vantagem indevida mostra-se plenamente compatível com a conduta prevista na Instrução CVM nº 08/1979.

17. Ante o exposto, voto pelo indeferimento do pleito de exclusão de Eduardo Saad do polo passivo deste PAS.

II.1.3. NULIDADE

18. José Carlos de Oliveira alega nulidade do presente processo, pois teria sido “motivado por notícia publicada na mídia impressa e conduzido em contexto de intenso escrutínio midiático”, o que comprometeria a imparcialidade da análise e julgamento dos fatos pela Administração Pública e o respeito ao princípio da presunção de inocência.

19. Primeiramente, é relevante destacar que esta Autarquia tem o dever legal de investigar todo e qualquer fato de que tome conhecimento e que traga indícios de possível infração às normas de sua competência.

20. No cumprimento desse dever de ofício, entendo, com base no exame dos autos, que as áreas técnicas da CVM envolvidas na investigação conduziram-na de maneira

⁵ Fls. 2.851 e 2.853, respectivamente.



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

discreta e impessoal, e ofereceram a acusação após terem atingido seu convencimento, formado a partir das provas colhidas.

21. Não vejo, portanto, como acolher eventuais alegações genéricas de que notícias publicadas na mídia impediriam a devida apuração pela Administração Pública de eventuais ilícitos administrativos, por acarretar em imparcialidade ou desrespeito ao princípio da presunção de inocência.

22. Ademais, o acusado não deixa claro sobre qual autoridade da CVM recairia dúvida quanto à imparcialidade⁶, nem aponta especificamente quais elementos que poderiam ensejar procedimento não imparcial.

23. Pelo exposto, também rejeito a preliminar.

II.1.4. INÉPCIA DA ACUSAÇÃO

24. José Carlos de Oliveira, Alexej Predtechensky e Adilson da Costa alegam também que o termo acusatório é inepto por não descrever e comprovar as condutas ilícitas que teriam sido por eles praticadas e que caracterizariam as supostas operações fraudulentas.

25. A respeito das mencionadas alegações, considero que a Acusação narrou de maneira clara as condutas tidas como ilícitas e reuniu conjunto probatório suficiente para dar início ao presente PAS. Nesse sentido, vale frisar, como expus no relatório, que José Carlos de Oliveira é acusado de ter se omitido dolosamente, tendo a Acusação apontado como elementos que justificariam sua conclusão, por exemplo, o fato de uma das operações supostamente fraudulentas ter ocorrido após comunicação da CEF sobre a real situação dos contratos, além de diversas falhas na administração e gestão dos fundos. Essas últimas, quando analisadas em conjunto, teriam constituído, segundo a Acusação, etapas de execução da fraude e provas da mencionada omissão.

⁶ Artigos 18 a 21 da Lei nº 9.784/1999.



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

26. Alexej Predtechensky e Adilson da Costa, de maneira semelhante, são acusados de participação ativa, pois teriam orientado a realização de operações que sabiam ser danosas ao patrimônio do Postalis. Para tanto, a Acusação embasou suas conclusões em conjunto probatório que atestaria a responsabilidade dos acusados, *e.g.*, a ingerência que realizavam nas decisões de investimento dos fundos de que o Postalis era cotista exclusivo e a ciência de que os ativos estavam sobrevalorizados.

27. Dessa forma, entendo que a Acusação descreveu suficientemente os fatos tidos como ilícitos e deu suporte probatório idôneo a deduzir suas conclusões. Não há, portanto, qualquer justificativa para encerrarmos o processo sem o exame do mérito.

28. Ante o exposto, afasto a preliminar de inépcia da inicial acusatória.

II.2. MÉRITO

29. No que se refere ao mérito, analisarei primeiramente os argumentos genericamente aplicáveis a todos os acusados. Em seguida, analisarei a conduta de cada um deles separadamente.

II.2.1. ARGUMENTOS COMUNS A TODOS OS ACUSADOS

30. Diversas defesas alegam que a CEF deveria figurar no polo passivo do presente processo, pois ela seria a única responsável pelos eventuais prejuízos ocorridos. Penso, contudo, que esse argumento parte de uma premissa equivocada sobre a imputação feita contra os Acusados.

31. Não se está a discutir, no presente processo, a eventual responsabilidade civil da CEF no que se refere às falhas dos SICVS, matéria que foge às atribuições da CVM e que está, como informam alguns dos acusados, sendo apreciada no âmbito de processo judicial.



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

32. Em realidade, o presente PAS apura, além de suposto embaraço à fiscalização, principalmente se os acusados praticaram operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, em ofensa à Instrução CVM nº 08/1979, imputação que, apenas diante da documentação probatória reunida nos autos, não se aplica à CEF. Isso porque a Acusação tratou a pane no SICVS como uma falha não intencional ocorrida nos sistema de informação da CEF, embasada principalmente nas provas contidas no processo administrativo instaurado no âmbito da empresa pública⁷.

33. Entendo, por esse motivo, que o desfecho do mencionado processo cível em nada interfere no presente PAS.

34. Outro argumento refere-se à natureza jurídica das informações apresentadas pela CEF relativas aos contratos, que seria, segundo uma das defesas, constitutiva e não meramente declaratória, o que geraria a obrigação dos participantes do mercado de seguir o valor dos contratos contra o FCVS informado pela CEF.

35. Entendo que o argumento não merece prosperar, pois o artigo 3º da Lei nº 10.150/2000 não deixa dúvidas de que o papel desempenhado pela CEF é o de manifestar-se sobre “a titularidade, o montante, a liquidez e a certeza da dívida caracterizada”, cabendo a diferentes órgãos administrativos também opinar acerca da regularidade do procedimento, sendo certo que o ato decisório propriamente dito cabe ao Ministro de Estado da Fazenda nos termos do inciso X do mencionado artigo. *In verbis*:

“Art. 3º A novação de que trata o art. 1º far-se-á mediante: *Omissis*

V - manifestação da CEF, na qualidade de Administradora do FCVS, reconhecendo a titularidade, o montante, a liquidez e a certeza da dívida caracterizada;

VII - parecer da Secretaria Federal de Controle, sobre o disposto no inciso V;

⁷ Fls. 2.784 e 2.849.



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

VIII - parecer da Secretaria do Tesouro Nacional;

IX - parecer da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional;

X - autorização do Ministro de Estado da Fazenda publicada no Diário Oficial da União.”
(sem grifos no original)

36. Vale ressaltar, ainda, que o § 4º do artigo 1º do mencionado diploma possibilita a transferência de créditos a terceiros e não faz ressalvas quanto a preço de negociação desses ativos⁸.

37. Alguns dos acusados alegam também que a posição da CEF estaria incorreta e os direitos creditórios oriundos dos contratos teriam valor muito acima do que a empresa pública afirma.

38. Inicialmente, entendo que foge às atribuições desta CVM determinar o valor correto dos direitos de crédito oriundos dos contratos de financiamento imobiliário. Não obstante, noto que a questão suscitada foi objeto do já mencionado processo administrativo específico na CEF, que concluiu pela necessidade de corrigir os valores referentes aos direitos de créditos. Dessa forma, rejeito o argumento das defesas, por entender que a questão se encontra robustamente comprovada.

39. Um terceiro argumento apresentado pelas defesas foi o de que a Acusação considerou que a direção do Postalís, ciente dos vícios que inquinavam os ativos adquiridos pelo fundo de pensão, teria participado das decisões de investimento que supostamente lhes foram prejudiciais. Isso já seria suficiente para afastar a existência de

⁸ § 3º As dívidas do FCVS referidas neste artigo são as derivadas de contratos de financiamentos habitacionais que tenham cobertura do FCVS e em relação aos quais tenha havido, quando devida, contribuição ao Fundo.

§ 4º As dívidas referidas no parágrafo anterior poderão ser objeto de novação ainda que os respectivos créditos tenham sido transferidos a terceiros.



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

terceiros em erro, sendo que os beneficiários do Postalís não poderiam ser caracterizados como os terceiros prejudicados.

40. Importa ressaltar que o tipo administrativo de realização de operação fraudulenta não exige qualquer característica especial daquele(s) que o agente do delito busca manter ou induzir em erro, *i.e.*, o significado de “terceiros em erro” tem alcance intencionalmente amplo e não se confunde com o de “partes na operação”, mencionado na parte final da alínea “c” do item II da Instrução CVM nº 08/1979, nem a ele se limita.

41. Tampouco é possível afirmar, como as defesas querem fazer crer, que a pessoa enganada deve necessariamente ser a mesma que sofre a lesão patrimonial. Em primeiro lugar, o texto da norma não faz essa restrição. Para interpretação do comando, parece-me pertinente uma analogia com a jurisprudência a respeito do crime de estelionato previsto no artigo 171 do Código Penal⁹. Embora referido tipo penal faça referência a alguém mantido em erro, no que guarda semelhanças com a infração de operação fraudulenta, o Poder Judiciário consolidou o entendimento de que a configuração do ilícito não exige identidade entre a pessoa mantida em erro e aquela que sofre o prejuízo¹⁰.

42. Dessa forma, ainda que admitisse como verdadeiro o argumento de que os representantes do Postalís não estavam em erro, pois as supostas operações fraudulentas foram realizadas com a participação e anuência de seu diretor, é inegável que os

⁹ Art. 171 - Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento.

¹⁰ “EMENTA: 1. *Omissis* 2. CRIME. Estelionato. Tipicidade. Caracterização. Sujeito passivo. Delito que teria sido cometido em dano patrimonial de pessoa jurídica. Indução a erro doutras pessoas. Irrelevância. Inteligência do art. 171 do CP. O sujeito passivo do delito de estelionato pode ser qualquer pessoa, física ou jurídica. Mas a pessoa que é iludida ou mantida em erro ou enganada pode ser diversa da que sofre a lesão patrimonial.” (STF, REExt. 1029, Relator: Min. Cezar Peluso, Tribunal Pleno, julgado em 13.09.2006, DJ 10.11.2006).



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

participantes e assistidos do fundo de pensão teriam sido mantidos em erro, pois, do contrário, se insurgiriam contra as mencionadas operações.

43. Com efeito, o entendimento mais recente deste Colegiado é o de que a participação de funcionários e/ou administradores de fundos de investimento lesados não afasta a proibição de realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, conforme exposto no julgamento do PAS CVM nº 30/2005 e do PAS CVM nº 24/2010¹¹, bem como em julgados mais antigos:

“Considerando ainda o fato de que a quantidade de ações verdadeiramente representadas pelas cautelas (469.864 ações) não foi explicitada na procuração verdadeira, mas apenas no falso traslado (fls. 1.752), e que o preço pago pela compra era compatível com a quantidade de ações declarada (41.231 ações), resta evidente, em minha opinião, que o agente outorgante da procuração (Amex) agiu em erro, e nele foi mantido.

Invoco a lição de Nelson Hungria, acima transcrita, de que a eventual culpa do agente, ou a inescusabilidade do erro — e mesmo a eventual participação na fraude de empregados ou representantes da pessoa jurídica — não afastam a incidência do tipo.”¹² (sem grifos no original)

“A meu juízo, e em contraposição às alegações de defesa, os elementos objetivos indispensáveis à caracterização de operação fraudulenta, conforme conceituada no inciso II, alínea "c", da Instrução CVM nº 08/79, afiguram-se presentes no caso concreto, nos termos apurados pela Comissão de Inquérito. Verificou-se que, nas operações com opções (...), o processamento normal das ordens era fraudado a partir do mecanismo de reespecificação entre comitentes (‘ardil ou artifício’), de forma a permitir o direcionamento na distribuição dos negócios em detrimento das Fundações (‘destinado a

¹¹ PAS CVM nº 30/2005, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 11.12.2012; PAS CVM nº 24/2010, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 27.05.2014.

¹² PAS CVM nº 34/1999, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, j. em 19.07.2001.



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

induzir ou manter terceiros em erro’) e em favor dos Comitentes Beneficiários (‘com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros’).

Nesse ponto, esclareço que a eventual participação de funcionários e/ou administradores das Fundações no esquema, a meu ver, não descaracteriza o enquadramento acima. Julgo que não se pode pressupor a participação ou mesmo a anuência da Refer e do Nucleos com relação ao esquema apurado neste PAS a partir da atuação isolada de determinadas pessoas às quais, na forma de seus Estatutos, foi confiado o patrimônio dessas entidades.”¹³

44. Ademais, a interpretação de que eventual participação do responsável pelas decisões de investimento de um fundo de pensão em trama fraudulenta afastaria a incidência da Instrução CVM nº 08/1979 vai de encontro à finalidade declarada da norma, qual seja, a de vedar “situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários”¹⁴, e afrontaria os objetivos elencados no artigo 4º da Lei nº 6.385/1976, os quais esta Autarquia tem o dever de perseguir.

45. Noto, ainda, que há processo judicial em curso no qual o Postalis busca reparação cível pelo alegado prejuízo nos investimentos aqui analisados¹⁵.

46. Pelo exposto, também afasto o argumento.

47. Por fim, ainda outro argumento apresentado por todos os acusados é o de que as operações foram realizadas de boa-fé, não havendo que se falar em fraude. Tendo em vista os distintos graus de participação na suposta fraude imputados a cada um dos

¹³ PAS CVM nº 30/2005, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 11.12.2012.

¹⁴ Nota Explicativa CVM nº 14/1979.

¹⁵ Fls. 1.975 e 2.448.



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

acusados, analisarei o argumento de maneira individualizada em conjunto com a análise das condutas, na próxima seção.

II.2.2. ARGUMENTOS ESPECÍFICOS

EUGÊNIO HOLANDA

48. Eugênio Holanda é profissional do mercado financeiro e possui ampla experiência no que se refere aos direitos de crédito em face do FCVS. Controla a Tetto Habitação, empresa “especializada na prestação de serviços de gestão de carteiras de crédito imobiliários, bem como pela segregação dos créditos do FCVS dos contratos imobiliários, no intuito de se obter o reconhecimento e o recebimento dos saldos residuais desses contratos”¹⁶.

49. Segundo o próprio acusado, “sua grande qualidade, sobretudo no que tange à administração de direito creditórios de FCVS, consiste no know-how e na disponibilidade da estrutura física e de pessoal (tem mais de 250 funcionários dedicados a isso) para a análise e encaminhamento das formalidades burocráticas necessárias à conversão dos direitos creditórios em títulos CVS”¹⁷.

50. Decorre também das declarações do acusado que ele acompanhou a história dos direitos de crédito analisados neste PAS desde, pelo menos, o ano de 2005, quando esses ativos foram cedidos por empresa controlada por Eduardo Saad para a Tetto Habitação.

51. Dessa maneira, mostra-se inequívoco que Eugênio Holanda, à época dos fatos aqui analisados, detinha conhecimento profundo sobre direitos de crédito contra o FCVS e seu procedimento de novação, bem como sobre os específicos direitos oriundos dos contratos que foram utilizados como lastro para a emissão de CCIs posteriormente.

¹⁶ Fl. 3.145.

¹⁷ Fl. 744.



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

52. Era de seu conhecimento, portanto, a impossibilidade de mudança tão radical nos valores dos direitos de crédito contra o FCVS, de uma hora para a outra.

53. Resta claro, a meu ver, que, diante da falha no SICVS que resultou no envio de relatórios aos participantes desse mercado com informações erradas sobre a real situação dos créditos, o acusado apressou-se em aliená-los. Em termos já utilizados nesse processo, “é como se tivesse ocorrido, *mutatis mutandis*, um crédito indevido na conta-corrente bancária de uma pessoa, em milhares de vezes o seu saldo real, e o correntista fizesse uso desse dinheiro, sem perquirir junto ao banco quanto à origem do depósito”¹⁸.

54. Vale notar que, em diferentes momentos, o acusado afirmou que os referidos créditos não possuíam valor, como, por exemplo, em depoimento de 2008, quando declarou que “já conhecia a carteira há algum tempo, em função de ter assessorado o banco BRJ em processo licitatório promovido pelo BERJ para a contratação de empresa especializada na prestação de serviço de gestão da referida carteira”¹⁹.

55. A coincidência de datas indica que logo após setembro de 2008, quando os primeiros relatórios com valores errados foram disponibilizados pela CEF, o acusado agiu para dar uma aparência de regularidade aos direitos de crédito. Nesse sentido, verifica-se que em novembro daquele mesmo ano foram realizadas cessões dos direitos de crédito entre pessoas jurídicas por ele controladas. Em junho do ano seguinte, a KPMG foi contratada para verificar a carteira de contratos imobiliários, utilizando como premissa de seu trabalho o relatório obtido pela Tetto Habitação junto à CEF, com data base de 01.01.2009 (dentro do período da falha), sabidamente errôneo.

56. Esse trabalho de revisão de uma carteira de contratos de financiamento habitacional baseou-se em informações prestadas pelas empresas controladas por

¹⁸ Fl. 2.251.

¹⁹ Fls. 2.602/2.604.



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

Eugênio Holanda, e, apesar de não representar auditoria, contribuiu para dar aparência de regularidade aos créditos. Os registros do trabalho deixam claro que as informações utilizadas foram prestadas pela Tetto Habitação, conforme abaixo²⁰:

“A MTTG Empreendimentos e Participações Ltda. (“MTTG LTda.”), a Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A. (“Tetto Habitação”) e a Frame Capital, em conjunto com seus parceiros estratégicos, denominados em conjunto “Grupo Estruturador”, estão desenvolvendo uma estrutura de securitização de recebíveis, mediante a emissão de Cédulas de Crédito Imobiliários (CCIs) lastreados por créditos do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), **cuja homologação junto à Caixa Econômica Federal encontra-se sob responsabilidade da Tetto Habitação.** (...)

Os créditos de FCVS objeto de nossa revisão são oriundos de contratos de financiamento imobiliários com cobertura do FCVS. **De acordo com informações fornecidas pela Tetto Habitação, tais recebíveis encontram-se “Validados, Auditados e Pré-novados pela CEF”** nos termos do Manual de Procedimentos Operacionais do FCVS (MNPO). (...)

Para atingir tais objetivos, foram definidos junto a representantes do Grupo Estruturador encarregado da operação, os seguintes procedimentos pré-acordados que formaram o escopo de nossos trabalhos: (...) b. **Obtenção junto à Tetto Habitação, dos extratos fornecidos pela CEF em 1º de janeiro de 2009 (data- base de nossos trabalhos)**, para a totalidade dos contratos objeto de nossa revisão, para fins de evidenciação (...)

A base de dados fornecida pela Tetto Habitação, com data-base em 1º de janeiro de 2009, compreende um total de 3.300 contratos, no montante total informado de R\$419.970 mil, conforme extrato fornecido pela Tetto Habitação, disponibilizado pela Caixa Econômica Federal. (...)” (sem grifos no original)

57. O relatório emitido pela KPMG foi encaminhado pela MTTG como subsídio para que a LF Rating se pronunciasse sobre a qualidade dos direitos de crédito contra o FCVS. Alguns trechos do “relatório definitivo de *rating*” emitido pela LF Rating, com data-base de 01.05.2009, também merecem destaque (fls. 162/169):

“A nota **AA+**, em moeda nacional, atribuída, no nível de *rating* definitivo, a esta emissão de 3.300 CCIs lastreadas em créditos contra o FCVS e consideradas, para efeitos da nota, como um conjunto indivisível, reflete o entendimento do Comitê de Classificação de Risco da LFRATING, no momento em que esteve reunido, sobre a capacidade de pagamento medida pelo lastro das cédulas, pelo *status* da sua novação e pelas garantias oferecidas.

²⁰ Fls. 258/272.



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

Na fase da análise da operação tivemos acesso aos documentos comprobatórios que formalizaram as cessões e transferências dos créditos imobiliários, na sua trajetória até chegar à comprovação da posse pelo EMITENTE, fundamentando a origem dos créditos que foram usados como lastro nesta operação estruturada de emissão de CCIs, quais sejam, entre outros: (...)

Além destes documentos, pudemos examinar ainda os seguintes: (...) (xiv) cópia do Relatório Relativo à Aplicação de Procedimentos Pré-acordados, elaborado pela KPMG Risk Advisory Services Ltda., que relata o trabalho de revisão da carteira de 3.300 contratos de financiamento habitacional com cobertura do FCVS, na data-base de 01.jan.09; (...)

No contexto do trabalho de análise que realizamos e que fundamentaram a deliberação do nosso Comitê de Classificação de Risco, destacamos: (...)

2 – Prazo – É uma operação de longo prazo, dezoito anos, conseqüentemente traz embutida a percepção de riscos macroeconômicos e políticos nesse período, mas que tem um vislumbre de conclusão em prazo bem mais curto, a se considerar o disposto pela Portaria nº 346, de 7.out.05, que entre outras providências, determina em seu Art. 2º que o Ministério da Fazenda providenciará a celebração dos contratos referentes aos créditos das dívidas do FCVS em até dezoito meses a contar do início do processo, respeitados os limites fiscais previstos para cada exercício. **Ou seja, dado ao status da novação dos créditos do lastro das 3.300 CCIs (pré-novados), existe a percepção de que estes créditos serão transformados em CVSSs**, conseqüentemente liquidando as correspondentes CCIs em prazo muito aquém daquele que consta na ESCRITURA DE EMISSÃO. (...)

17 – Risco da situação (status) da novação – **Os créditos de FCVS que servem de lastro para as CCIs desta emissão encontram-se sob a responsabilidade da TETTO e esta informou que estão todos na última fase do processo de novação, qual seja, na fase de “pré-novados”.** MTTG, TETTO e FRAME contrataram a KPMG para que aplicasse procedimentos pré-acordados e assim relatasse o que encontrara ao fazer os exames. Esta examinou o processo e também os contratos, usando, quando necessário, critérios estatísticos para a definição de uma amostra, que resultou no exame detalhado de 484 (quatrocentos e oitenta e quatro) contratos, escolhidos aleatoriamente no universo da carteira de 3.300 contratos lastro desta emissão. **Entre as constatações foi confirmado que toda a amostra estava na fase de “pré-novados”.** Registre-se que o trabalho contratado não configurou uma auditoria nos moldes das normas de auditoria aplicáveis no Brasil, ou seja, não foi expressa uma opinião de auditoria sobre a carteira e não foi aplicado qualquer procedimento com o objetivo de evidenciar a autenticidade dos relatórios fornecidos pela TETTO. (...)” (sem grifos no original)

58. Com a aparente regularidade conferida pela avaliação da KPMG e LF Rating, Eugênio Holanda buscou vender os ativos, sabendo do vício que eles possuíam: entre



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

05.01.2011 e 24.03.2011, o acusado participou da Operação 10, que caracterizou a transferência onerosa de ativos, por meio de fundos de investimento, de Tetto SPE5 para o Postalís em importância de R\$11,9 milhões, consumando-se a infração.

59. Ante todo o exposto, entendo que todos os indícios mencionados são robustos, múltiplos e convergentes e, portanto, aptos a suportar a condenação administrativa de Eugênio Holanda por realização de operação fraudulenta em violação da Instrução CVM nº 08/1979.

EDUARDO SAAD E CARLOS FARIAS

60. Em 2005, Eduardo Saad cedeu gratuitamente para Eugenio Holanda os créditos oriundos dos contratos de financiamento imobiliário que, posteriormente, serviram de lastro para as operações objeto deste PAS. Em 2008, reiterou o entendimento de que a carteira cedida não possuía valor comercial.

61. Todavia, em 2009, Eduardo Saad ajuizou ação anulatória da doação e obteve decisão judicial liminar de indisponibilidade dos direitos creditórios cedidos em 2005 sob o argumento de que não sabia os mencionados ativos tinham elevado valor²¹. O processo judicial foi extinto sem julgamento do mérito, em decorrência da transação realizada pelas partes, que consistiu na previsão de constituição de fundos de investimento cujo patrimônio seria formado com as CCIs (Fundos FM1 e FM2)²² e na cessão de parte das cotas desses fundos por Eugênio Holanda para Eduardo Saad (leia-se, pessoas jurídicas por eles controladas). Foi nesse contexto que Eduardo Saad obteve cotas de FM1, por meio dos negócios que, na denominação utilizada pela Acusação, consistiram nas Operações 3 e 4.

²¹ Fls. 722/758.

²² Fls. 689/721 e Depoimentos de Eduardo Saad e Carlos Farias (fls. 2.675/2.676 e 2.667/2.668).



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

62. Eduardo Saad alega que efetivamente acreditava que os direitos de crédito contra o FCVS tinham elevado valor quando ajuizou a mencionada ação anulatória em abril de 2009. Tenho para mim que Eduardo Saad de fato esperava obter algum ganho ao recuperar os créditos que havia cedido gratuitamente em 2005 – afinal de contas, não é factível que alguém arcasse com os custos de uma ação judicial para recuperar créditos sem valor.

63. No entanto, não me parece crível que Eduardo Saad realmente acreditasse ter sido enganado ao ceder gratuitamente os créditos em 2005 ou que esses tivessem, naquele momento, um valor real. O acusado é um profissional experiente que atuava nesse mercado e conhecia a natureza dos títulos cedidos. O próprio fato de Eduardo Saad ter alegadamente “descoberto” ter sido enganado demonstra que esse continuava acompanhando o mercado de créditos contra o FCVS. O acusado não traz qualquer elemento que suporte a sua tese e não vejo como acreditar que um especialista no assunto poderia de fato acreditar que créditos que já foram de sua titularidade e que já haviam sido “totalmente deduzidos” pudessem, por um passe de mágica, passar a ter um valor expressivo.

64. A mencionada ação judicial foi, de certa forma, viabilizada por Carlos Farias, que atuou como operador nomeado por Eduardo Saad, organizando documentos referentes ao grande número de contratos imobiliários. Como remuneração desse trabalho, Carlos Farias recebeu uma parte das CCIs obtidas por Eduardo Saad com a transação.

65. Essa transferência se deu por meio de constituição de novos fundos de investimento e da cessão gratuita de suas cotas. Especificamente, Eduardo Saad transferiu cotas do FC (fundo cujo patrimônio era formado por cotas de FM1) para sua então esposa S.S., que, em seguida, transferiu parte das cotas de FC para Carlos Farias (Operações 7,



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 e 9)²³. Noto que essa transferência gratuita por S.S. para Carlos Farias é mais um elemento que demonstra que Eduardo Saad era quem, de fato, tomava as decisões em nome de sua esposa.

66. A partir desse rearranjo, fica claro que Eugênio Holanda, Eduardo Saad (atuando através de sua esposa) e Carlos Farias tinham posições patrimoniais semelhantes (titulares de cotas de FM1) e idêntico interesse em alienar suas cotas de um fundo cujo patrimônio era formado pelas CCI's.

67. Vale ressaltar que a Acusação logrou demonstrar que Eduardo Saad, Eugênio Holanda e Carlos Farias eram relacionados, pois já haviam atuado em conjunto, inclusive no que tange a operações com direitos de crédito referente ao FCVS, sendo o último reconhecido como “funcionário da ASM”²⁴.

68. Além disso, verifico que as operações realizadas foram peculiares quanto à sua dinâmica, complexidade e sincronia, permitindo concluir que os acusados mencionados agiram de maneira orquestrada e cientes dos vícios que inquinavam os ativos transferidos.

69. No que tange especificamente à Operação 11, realizada em 19.04.2011, entendo que as provas são ainda mais contundentes, uma vez que já circulavam no mercado notícias sobre o retorno de gravames incidente sobre os direitos de crédito contra o FCVS devido à publicidade parcial dada pela CEF por meio de ofício de 02.03.2011 encaminhado à ABECIP – Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança e ABC – Associação Brasileira de COHABS e Órgãos Assemelhados.

²³ Depoimentos às fls. 2.667/2.668 e 2.675/2.676.

²⁴ Fls. 2.062/2.064.



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

70. Ambos os acusados mencionados afirmaram em depoimento a essa CVM que tomaram ciência do retorno dos gravames somente em junho de 2011, após comunicação feita pela CEF à BNY Mellon DTVM, a Administradora dos fundos FM1 e FM2²⁵.

71. No entanto, restou demonstrado que Carlos Farias possuía conhecimento sobre o retorno dos gravames relacionados aos contratos de FM1 ao menos desde 07.04.2011, uma vez que enviou e-mail contendo em anexo relatório emitido pelo SICVS que continha informações sobre tal retorno.

72. Vale notar que a gerência executiva da CEF responsável pelo FCVS, aGESEF, que manteve o mencionado contato por e-mail com Carlos Farias, tinha conhecimento quanto ao “problema nas deduções do BERJ nos relatórios” desde novembro de 2010, quando um dos agentes financeiro alertou a empresa pública sobre as inconsistências nos relatórios que recebeu, conforme declarações de diferentes testemunhas que trabalhavam na CEF²⁶.

73. O teor do e-mail e a ciência da situação dos contratos foram confirmados por Eduardo Saad em carta por ele assinada em 04.05.2011 e encaminhada à CEF, em que afirma: “Recentemente, por força de comunicação recebida de V. Sas., em 08.04.2011, Delpha teve ciência de que 2.781 contratos dos Contratos Imobiliários constantes no anexo 1, estão onerados pela Caixa Econômica Federal, em razão de dívida anterior a 08 de junho de 2010”²⁷.

74. Tendo em vista todos esses indícios, que se mostram múltiplos, robustos e convergentes, entendo que Eduardo Saad e Carlos Farias, quando da realização das Operações 10 e 11, compartilhavam do conhecimento acerca dos vícios que inquinavam

²⁵ Fls. 2.698/2.699.

²⁶ Mídia às fls. 196 (fls. 146, 150, 152, 154 e 208 do Processo DF 5440.2011.D.000001).

²⁷ Fls. 2.553



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

os valores de registro dos ativos e voluntariamente agiram para aliená-los, consumando a infração de realização de operação fraudulenta.

ALEXEJ PREDTECHENSKY E ADILSON FLORÊNCIO DA COSTA

75. Alexej Predtechensky e Adilson da Costa, respectivamente diretor presidente e diretor financeiro do Postalís à época dos fatos, são acusados de terem contribuído para a prática das operações fraudulentas, orientando a realização de operações que sabiam ser danosas ao patrimônio do instituto de previdência complementar.

76. A meu ver, há diversos indícios robustos e convergentes que permitem concluir que esses acusados tinham ciência de que os ativos adquiridos pelo Postalís estavam inquinados de vícios e, ainda assim, atuaram para concretizar operações danosas ao fundo de pensão dos trabalhadores dos Correios. Com efeito, antes das operações fraudulentas objeto do presente PAS, o Postalís, por atos de Alexej Predtechensky e Adilson da Costa, havia adquirido CCIs representativas de direitos de créditos em face do FCVS para sua carteira própria diretamente da Tetto Habitação e da MTTG, entre 14.10.2008 e 29.07.2009 (dentro do período de pane do SICVS)²⁸.

77. Embora essas aquisições tenham ocorrido fora do mercado de valores mobiliários, a coincidência de ativos tão específicos, de datas e de contratantes (direta ou indiretamente, Postalís como comprador e, como vendedores, Tetto Habitação e MTTG) demonstra de maneira contundente que Alexej Predtechensky e Adilson da Costa conheciam e influenciaram as decisões de investimentos dos fundos por meio dos quais o Postalís aplicou recursos.

78. Por tal motivo, rejeito o argumento de defesa de que as decisões de investimento devem ser exclusivamente imputadas à Administradora e Gestora dos Fundos, porque o caso, como qualquer outro que envolva imputações de fraude, requer que se apure quem

²⁸ Fls. 2.329 e 2.437/2.447.



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

de fato tomou ou influenciou decisões de investimentos em nome do fundo DOURO (Postalis). Da mesma forma, o fato de não haver registro das análises financeiras que suportaram as decisões de investimentos do fundo DOURO e do fundo FCP nem por parte do Postalis, nem por parte da BNY Mellon, configura mais um grave indício de fraude e de intenção de dificultar a apuração dos fatos.

79. Além disso, as Operações 10 e 11 ocorreram após a publicação do julgamento do PAS CVM nº 06/2007²⁹, amplamente divulgado pela mídia, e que versou exatamente sobre a realização de operações fraudulentas que envolveram direito de crédito contra o FCVS, resultando na condenação administrativa de Eduardo Saad, Eugênio Holanda, Tetto Habitação e outros. A decisão da CVM era, à época, um alerta contundente sobre a possível presença de irregularidades. Naturalmente, a posterior anulação da mencionada decisão condenatória por motivo de *error in procedendo*³⁰ não é relevante para o exame das condutas do presente processo, pois o que se está a analisar é a conduta dos Acusados em seu contexto.

80. Outro sério indício de fraude contra o Postalis é a maneira dissimulada com que os ativos foram transferidos. O mesmo resultado ao final produzido pelas Operações 10 e 11 poderia ter sido alcançado por meio de vendas diretas. Todavia, os acusados optaram por um intrincado modelo de integralizações e resgates que utilizaram os fundos de investimento FCP e FC como interpostos, ocultando-se o fato de que o fundo DOURO (leia-se Postalis) era, no fim das contas, comprador dos ativos, e que Tetto SPE5, S.S. e Carlos Farias eram os vendedores.

²⁹ PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 28.08.2010.

³⁰ Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, Processo nº 10372.000492/2016-34, Cons. Rel. Antonio Augusto de Sá Freire Filho, j. em 12.12.2017.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

81. Todas essas provas revelam que, para além de ter havido falta de diligência dos dirigentes do Postalís, houve em verdade atuação orquestrada para que o fundo de pensão realizasse investimentos ruinosos, comprovando o dolo direto desses acusados.

82. Ante todo o exposto, voto pela condenação de Alexej Predtechensky e Adilson da Costa.

JOSÉ CARLOS DE OLIVEIRA, BNY MELLON DTVM E BNY MELLON ATIVOS

83. BNY Mellon DTVM, BNY Mellon Ativos e José Carlos de Oliveira são acusados de “aceitarem realizar negócio sabidamente prejudicial ao Postalís”, e, portanto, de “concorrer[e]m, decisivamente, para a prática do ilícito apurado, caracterizando, no mínimo, a ocorrência de dolo eventual”³¹. Sem a omissão, “as operações irregulares poderiam ter sido evitadas ou, pelo menos, minimizadas”³².

84. No que tange às provas dos autos, noto que as aplicações do Postalís que ocorreram por meio de fundos de investimento eram tratadas diretamente com José Carlos de Oliveira, que “concentrava os contatos do BNY Mellon Ativos com os representantes do Postalís e, posteriormente, determinava internamente a implementação das medidas operacionais necessárias para a efetivação do investimento”³³. Era ele que também mantinha contato com os dirigentes do Postalís e com Eduardo Saad, um dos vendedores de cotas de FM1 para o fundo de pensão³⁴.

85. Compulsando os autos, não me parece possível afirmar que José Carlos de Oliveira agiu com dolo direto. Isto porque a Acusação não logrou demonstrar que o mencionado acusado tinha certeza que estava a colaborar para a realização de uma fraude.

³¹ Fls. 2.853.

³² Fls. 2.857.

³³ Fls. 2.430.

³⁴ Fls. 2.818 e depoimentos de Eduardo Saad (fls. 2.675/2.676).



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

86. Não obstante, entendo que cabe analisar (i) se a conduta de realizar operação fraudulenta prevista na Instrução CVM nº 08/1979 nos termos apontados pela Acusação pode ser punida a título de dolo eventual e, (ii) em caso afirmativo, se há provas suficientes de que a conduta de José Carlos de Oliveira preencheu os requisitos para tanto.

87. Como se sabe, o ordenamento jurídico brasileiro prevê genericamente o dolo eventual como a conduta de quem assume o risco de produzir o resultado (artigo 18, I, do Código Penal). O dolo eventual é equiparado ao dolo direto.

88. No âmbito da CVM, a questão já foi analisada em diversos casos, tendo o Colegiado fixado entendimento de que é admissível condenação por realização de operação fraudulenta, em infração ao item II, “c” da Instrução CVM nº 08/1979, com base em dolo eventual³⁵.

89. Em um processo sancionador que tratou da responsabilidade administrativa de administrador de entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários por fraudes realizadas na instituição, o voto do Diretor Wladimir Castelo Branco, seguido à unanimidade, asseverou o seguinte³⁶:

“Finalmente, a Defesa de (...), busca subtrair-se à imputação, eis que não estaria administrando a Corretora, tendo passado procurações para L.M. e F.P.. É claro que a omissão da Defendente possibilitou que fraudes fossem cometidas, em detrimento de clientes. A sua omissão é indesculpável, cumprindo-lhe responder pela Corretora. Entendo que a Defendente, muito embora não tivesse, talvez, a intenção deliberada de praticar fraudes, nas mesmas consentiu, dando-lhes causa, a título de dolo eventual.”

³⁵ PAS 01/1999, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 19.12.2001; PAS 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 13.12.2012; PAS SP2001/0003, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 12.12.2002; PAS 06/2007, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 28.09.2010.

³⁶ PAS CVM nº 39/1998, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 21.11.2001.



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

90. Em linha com os precedentes, entendo que o tipo administrativo de operação fraudulenta não admite a modalidade culposa, mas pode ser configurado a título de dolo eventual.

91. Voltando ao caso concreto, cabe analisar se há provas suficientes de que José Carlos de Oliveira agiu com dolo eventual, e, pelos motivos que exporei em seguida, entendo que sim.

92. De plano, cabe enfrentar os argumentos de que o Postalis era, de fato, o tomador das decisões de investimento e, por ser investidor qualificado e cotista exclusivo do fundo DOURO, seria o responsável exclusivo por tais decisões.

93. Não se pode afastar a hipótese de que o Postalis tenha influenciado ou mesmo determinado as decisões de investimento do fundo DOURO. Ao contrário, creio, como já exposto acima, ter restado demonstrado que os dirigentes do Postalis orientaram a realização das operações, sabendo que essas eram prejudiciais aos interesses da entidade fechada de previdência complementar. No entanto, parece-me claro que esse fato não exime de responsabilidade a Administradora, a Gestora e, principalmente, o seu então dirigente. Consequentemente, esse argumento de defesa não é apto a afastar a acusação.

94. O gestor da carteira de fundo exclusivo não se exime de sua responsabilidade por acatar recomendações do cotista. A esse respeito, remeto ao voto proferido pelo Diretor Pablo Renteria no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/12087 (j. em 24.07.2018) que discutiu a matéria em profundidade e pontuou diversos aspectos aplicáveis ao presente caso, entre eles:

- (i) Os controles e salvaguardas previstos na regulamentação para evitar a movimentação da custódia dos ativos dos fundos de investimento por terceiro



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

estranho à sua administração (artigo 59, parágrafo único, I, da Instrução CVM nº 409/2004³⁷);

- (ii) O fato de que a regulamentação vigente à época dos fatos admitia, desde que preenchidas determinadas condições, que a entidade fechada de previdência complementar desempenhasse a gestão dos fundos de que fosse cotista único (Deliberação CVM nº 475/2004);
- (iii) A regulamentação vigente também admitia que o cotista participasse da formulação das decisões de investimento do fundo, desde que por meio de estruturas de governança transparentes e previamente formalizadas no regulamento, que fossem capazes de assegurar a responsabilização de todos aqueles que, de fato, participassem do processo decisório, e, mesmo assim, a palavra final sobre qualquer decisão de investimento caberia à Gestora (artigo 63 da Instrução CVM nº 409/2004³⁸).

³⁷ Art. 59. Caso o administrador não seja credenciado pela CVM como prestador de serviços de custódia de valores mobiliários, o fundo deve contratar instituição credenciada para esta atividade. Parágrafo único. Os contratos de custódia devem conter cláusula que: I – estipule que somente as ordens emitidas pelo administrador, pelo gestor ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizado, podem ser acatadas pela instituição custodiante; (...)

³⁸ Art. 63. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo.

§ 1º As atribuições, a composição e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês deverão estar estabelecidos em regulamento.

§ 2º A existência de conselhos não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo.

§ 3º Os membros do conselho ou comitê deverão informar ao administrador, e este deverá informar aos cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo.



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

95. No caso em tela, os regulamentos dos fundos indicavam claramente que cabia à Gestora “realizar a gestão profissional dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO, com poderes para negociar, em nome do FUNDO, os referidos títulos (...)” e à Administradora “praticar, em nome do FUNDO, todos os atos necessários à sua administração, a fim de fazer cumprir os seus objetivos (...)”³⁹.

96. Ressalto que não há nada de novo na afirmação de que os profissionais contratados para administração ou gestão de fundo de investimento não podem se eximir de sua responsabilidade administrativa alegando ter atuado conforme instrução dos cotistas. Afinal de contas, essa decorre, antes de nada, do regime há muito consagrado na Lei nº 6.385/1976 e na regulação da CVM.

97. A administração fiduciária e a administração de carteira de valores mobiliários são atividades reguladas, cujo exercício é restrito às pessoas autorizadas na forma da regulamentação da CVM. Ora, na perspectiva da CVM, é evidente que o administrador de carteira registrado não pode agir simplesmente como interposta pessoa a fim de permitir que um terceiro que não possui autorização para gerir carteira de fundos o faça indiretamente.

98. O fato de que o investidor, no caso, era entidade fechada de previdência complementar, que tinha autorização para gerir seus fundos (nos termos da já referida Deliberação CVM nº 475/2004) não altera a conclusão. A pessoa que tem autorização para gerir seus recursos por meio de fundos exclusivos, mas que opta por contratar terceiro para exercer essa atividade, o faz para confiar recursos a esse gestor independente. Caso queira manter algum tipo de ingerência nas decisões de investimento, deve fazer com que o regulamento do fundo inclua regras nesse sentido. Mas se há um

³⁹ Artigos 2º e 3º dos regulamentos às fls. 63, 93, 522, 537, 551, 554, 566, 2.024, 2.037, 2.049.



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

profissional contratado para gerir a carteira, é ele o responsável pelas decisões de investimento.

99. Nesse cenário, cabe ao gestor analisar criticamente todas as recomendações de investimento que lhe sejam encaminhadas pelo cotista. No caso em tela, chama atenção o fato de que não foram realizadas ou registradas as análises que embasaram as decisões de investimento do Postalís, inclusive quanto ao preço de aquisição⁴⁰. Com efeito, os direitos de créditos contra o FCVS adquiridos pelo Postalís são ativos complexos, pouco conhecidos no mercado e de baixa liquidez.

100. Note-se, ademais, que embora os direitos de crédito estivessem classificados como “validados, auditados e pré-novados pela CEF”, ainda não havia sido concluído o procedimento de novação, que resultaria, em tese, na entrega de títulos CVS, esses sim revestidos do atributo de certeza que os títulos da dívida pública federal possuem. Ainda nesse ponto, deve-se salientar que a cadeia de cessões relativa a esses ativos, incluindo cessões gratuitas e até mesmo litígio judicial, chamaria atenção pelos riscos.

101. Nessa mesma direção, milita contra os acusados o fato de que as operações foram realizadas de maneira dissimulada. Como já ressaltado, as operações poderiam ter sido implementadas por meio de vendas diretas, mas foram realizadas por um intrincado modelo de integralizações e resgates que utilizaram os fundos de investimento FCP e FC como interpostos, dissimulando-se o fato de que o fundo DOURO (Postalís) era, no fim das contas, comprador das CCIs representativas de direitos de crédito contra o FCVS.

102. A defesa da BNY Mellon DTVM e BNY Mellon Ativos alega que as condutas devem ser analisadas à luz das práticas de mercado então vigentes. Parece-me claro que não se pode julgar fatos passados com os olhos de hoje, especialmente quando se trata de práticas adotadas em uma indústria em constante evolução. Os controles hoje existentes

⁴⁰ Fls. 2.433/2.434.



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

são, sem dúvida, muito mais robustos do que aqueles que existiam à época, inclusive em razão do desenvolvimento de novas soluções tecnológicas. O regulador precisa reconhecer que o mercado se sofisticou e que os controles são mais eficazes e rigorosos (mas não à prova de falhas). Caso contrário, poderíamos acabar por reprovar condutas que não só eram aderentes aos padrões de mercado, mas que eram as melhores que podiam ser adotadas na época em que foram praticadas, o que seria flagrantemente injusto.

103. O caso em tela, todavia, não envolve questões de vanguarda, nem expectativas irreais, mas um episódio no qual os profissionais do mercado não conseguem demonstrar que os controles que tinham à época foram minimamente adotados para as operações questionadas.

104. Não é preciso aqui aprofundarmo-nos na natureza ou no conteúdo dos deveres de conduta atribuídos aos administradores fiduciários e gestores de recursos na regulamentação da CVM. Mas cabe dizer, com o perdão do truísmo, que tais deveres não são enunciados sem propósito. Ao contrário, eles estabelecem as diretrizes gerais que devem orientar a atuação dos profissionais que atuam no mercado. O que acabo de afirmar nada tem de novo: os agentes de mercado sempre tomaram medidas para dar concretude aos deveres que lhes são impostos, bem como para registrar a forma pela qual esses foram concretizados nos casos concretos. A formalização de atas, relatórios, estudos, para citar apenas alguns exemplos mais óbvios, não são práticas novas e já eram então amplamente adotadas pelo mercado.

105. O momento em que as operações foram realizadas é, a meu ver, outro fator que indica que Gestora e Administradora contribuíram para a prática da fraude. Nesse sentido, ressalto mais uma vez que as operações ocorreram após a CVM já ter julgado um processo sancionador que versava exatamente sobre a realização de operações fraudulentas que envolviam direito de crédito contra o FCVS e que resultou na



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

condenação administrativa de Eduardo Saad, Eugênio Holanda e Tetto Habitação, pessoas que figuraram, direta ou indiretamente, como vendedoras dos ativos. A toda evidência, não se está aqui a dizer que fundos de investimento não podiam à época aplicar recursos em créditos de FCVS ou realizar operações cuja contraparte fossem as pessoas acima referidas. Estamos, todavia, falando de *gatekeepers*, que ordinariamente fazem esse tipo de avaliação no exercício de suas atividades.

106. No meu sentir, todos esses fatores autorizam a conclusão de que BNY Mellon DTVM, enquanto administradora, e BNY Mellon Ativos, enquanto gestora, não atuaram em conformidade com a regulamentação aplicável.

107. Gostaria de explicar melhor as razões pelas quais entendo que Administradora e Gestora devem ser responsabilizadas neste caso. Isto porque o Colegiado tem buscado, nos processos sancionadores, analisar a responsabilidade imputada a administradores e gestores considerando os diferentes papéis desempenhados por cada um desses agentes. Assim, em casos recentes, os administradores foram absolvidos quando os fatos que motivaram a acusação se referiam especificamente às decisões de investimento, que são de competência ordinária do gestor.

108. O voto pela responsabilização tanto da Administradora quanto da Gestora não pretende de forma alguma contradizer o entendimento que vem se consolidando, e decorre do fato de que as ilicitudes identificadas pela Acusação somente poderiam ser praticadas com a participação de ambas as instituições. Explico.

109. Recapitulando, as irregularidades no caso em tela envolveram a integralização de ativos sabidamente superavaliados em um fundo de investimento que, em seguida, recebia um aporte em dinheiro do fundo DOURO⁴¹. Ato contínuo, o cotista que havia aportado o bem superfaturado solicitava o resgate de suas cotas, recebendo os recursos

⁴¹ E.g. fls. 598/600, 601/605, 607/609, 617/621.



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

aportados pelo DOURO e deixando o fundo com o ativo de baixo ou nenhum valor. Como já ressaltai, a operação, em resumo, permitiu que o DOURO adquirisse, de maneira dissimulada e pagando preços expressivos, ativos que pouco ou nada valiam.

110. Ora, compete ao administrador fiduciário supervisionar as integralizações e resgates de cotas dos fundos. É o que se depreende tanto da regulamentação vigente à época dos fatos, notadamente o artigo 56, *caput*, da Instrução CVM nº 409/2004⁴², como do próprio regulamento dos fundos de investimento mencionados nesse PAS⁴³.

111. Do mesmo modo, a prática das irregularidades também demandaram atos ordinários de gestão, tais como a aplicação do fundo DOURO no fundo FCP⁴⁴, que, por sua vez, era de responsabilidade da BNY Mellon Ativos, conforme previsto nos regulamentos dos fundos⁴⁵ e no artigo 56, § 2º, da Instrução CVM nº 409/2004⁴⁶.

112. Além disso, como já frisado nesse voto, José Carlos de Oliveira era, no período coberto por esse processo, diretor responsável tanto da Administradora quanto da Gestora, e as operações irregulares se mostraram peculiares quanto à sua dinâmica, complexidade e sincronia, permitindo concluir que ambas as instituições atuaram de maneira orquestrada.

⁴² Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

⁴³ A título de exemplo cf. artigos 13 a 15 do regulamento do fundo FCP sobre emissão e resgate de cotas.

⁴⁴ *E.g.* fls. 591/594.

⁴⁵ *E.g.* fls. 217/227, 63, 93, 522, 537, 551, 554, 566, 2.024, 2.037, 2.049.

⁴⁶ Art. 56. (...) § 2º Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos títulos e valores mobiliários dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para negociar, em nome do fundo de investimento, os referidos títulos e valores mobiliários.



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

113. Repiso que decisões de investimento irregulares tomadas somente pelo gestor contratado pelo fundo de investimento não podem ser automaticamente imputadas ao administrador do veículo, haja vista a diferença entre os papéis dessas instituições. Vale dizer, ainda assim, que em casos tais o administrador de fundos de investimento mantém a obrigação de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo, inclusive a gestão, sendo essa supervisão realizada, como regra geral, *a posteriori*⁴⁷. No processo em tela, porém, restou demonstrado que tanto a Gestora quanto a Administradora contribuíram diretamente, cada uma em sua esfera de atribuições, para o ilícito analisado.

114. Além dos fatos supramencionados, a Acusação aponta também que os fundos de investimento foram geridos e administrados sem observância de normas previstas em seus regulamentos e em Instruções da CVM, como (i) não atualização do valor dos ativos que compunham o patrimônio dos fundos de investimento após comunicação direta da CEF acerca da revisão do valor dos ativos; (ii) realização de operações compromissadas em desacordo com normas do CMN; e (iii) ocultação dessas operações compromissadas, cuja realização não se refletia nas informações periódicas enviadas à CVM. Para a Acusação, essas infrações teriam sido “etapas de execução da realização fraudulenta”. No entanto, tenho para mim que tais argumentos, por motivos diversos, não se prestam a robustecer os argumentos da Acusação, o que não altera, todavia, minha já exposta convicção de que José Carlos de Oliveira, BNY Mellon DTVM e BNY Mellon Ativos contribuíram para a realização de operações fraudulentas.

115. No que se refere às apontadas infrações contábeis (violação à Instrução CVM nº 438/2006), consistentes na falta de atualização (para baixo) do valor contábil dos ativos que compunham o patrimônio do fundo FM1 e, indiretamente de vários outros fundos de

⁴⁷ PAS CVM nº RJ2012/6987, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 13.08.2013e PAS CVM nº RJ2015/12087, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria, j. em 24.07.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

investimento, entendo que há Acusação não logrou demonstrar de forma satisfatória a relação entre o objeto deste PAS e essa específica questão contábil. Com efeito, segundo a própria narrativa acusatória, as supostas infrações contábeis teriam se verificado após a comunicação da CEF sobre o retorno dos gravames e da revisão dos valores constantes dos relatórios anteriormente enviados aos agentes financeiros, quando, portanto, a realização das operações fraudulentas já se encontrava consumada. No mesmo sentido, verifico que a decisão do Comitê de Crédito do BNY Mellon que manteve o valor dos ativos mesmo após a notificação oficial da CEF acerca da revisão do valor dos mesmos se deu somente em 09.03.2012⁴⁸, tempos depois da realização das operações fraudulentas e da publicação na mídia a respeito das transferências dos direitos de crédito contra o FCVS⁴⁹.

116. O argumento da Acusação de que foram realizadas operações compromissadas de maneira irregular também não merece prosperar. A Operação 6⁵⁰ (compromisso de recompra) e a Operação 5 não configuraram operação compromissada, pois a primeira foi realizada dois meses após o contrato de compra e venda, e não de forma conjugada.

117. De maneira semelhante, não há a identidade de partes exigida para caracterização de operação compromissada entre o negócio referente à Operação 11, realizado entre FC e FCP, e a Operação 12⁵¹, que teve como contratantes S.S e DOURO.

118. Ainda que as supostas irregularidades referentes a precificação de ativos e realização de operações compromissadas não tenham ocorrido, todos os demais fatos supramencionados evidenciam que José Carlos de Oliveira estava, no mínimo, ciente da elevada probabilidade da origem delituosa das operações realizadas sob sua

⁴⁸ Fls. 2.587/2.588.

⁴⁹ Fls. 53/56.

⁵⁰ Fls. 578/581.

⁵¹ Fls. 2.143/2.145.



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

responsabilidade, e, mesmo assim, ainda que sendo experiente profissional de mercado financeiro, escolheu contribuir para a realização dos negócios, anuindo com o resultado.

119. Vale, por fim, destacar que os acusados tinham, portanto, não só o dever legal de monitorar e dispensar especial atenção a operações que podiam constituir indícios de fraude (nesse aspecto, os artigos 9º a 11 da Lei nº 9.613/1998 c/c Instrução CVM nº 301/1999), mas também o dever específico de fazer cessar quaisquer irregularidades de que tomassem conhecimento no exercício de suas atividades, nos termos do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/2004⁵² e artigo 14 da Instrução CVM nº 306/1999⁵³, ambas vigentes à época dos fatos.

120. Ante todo o exposto, entendo que José Carlos de Oliveira agiu, no mínimo, com dolo eventual, ao escolher levar adiante operações que apresentavam graves indícios de

⁵² Art. 65–A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão; II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurar-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.

Parágrafo único. O administrador e o gestor devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição, admitindo-se, contudo, que o administrador e o gestor de fundo de cotas sejam remunerados pelo administrador do fundo investido.

⁵³ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: I - desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento do(s) titular(es) da carteira; II - empregar, no exercício de sua atividade, 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 de seus clientes, 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 gestão; (...) IV - evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes; (...) Parágrafo único. O administrador deve garantir, através de mecanismos de controle interno adequados, o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional.



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

práticas ilícitas, mostrando-se indiferente ao eventual resultado danoso ao fundo de pensão. José Carlos de Oliveira, BNY Mellon DTVM e BNY Mellon Ativos devem, portanto, responder pela infração de realização de operações fraudulentas.

II.3. DOSIMETRIA

Considerações gerais

121. Primeiramente, considero que, embora a Acusação tenha afirmado, em diferentes passagens, que os direitos creditórios transferidos ao Postalis teriam valor nulo, restou demonstrado que o ajuste negativo realizado pela CEF foi de 87,5% (oitenta e sete inteiros e cinco décimos por cento) do valor de face dos ativos que compunham o patrimônio do FM1, percentual que adoto para delimitar a vantagem econômica indevidamente obtida por parte dos Acusados.

122. A vantagem econômica indevida deve ser atualizada pelo IPCA desde as datas da concretização dos negócios, conforme anexo a este voto⁵⁴.

Eugênio Holanda

123. A culpabilidade de Eugênio Holanda se mostrou elevada, pois utilizou de ampla estrutura empresarial para dar uma aparência de legalidade aos seus atos fraudulentos. O ilícito perscrutado nesse PAS envolveu, inclusive, induzimento em erro de duas instituições que avaliaram os ativos financeiros alienados (KPMG e LF Rating) e basearam seus trabalhos em relatório obtidos junto à CEF que o acusado sabia inverídicos, evidenciando não se tratar de uma fraude qualquer, mas de ilícito que foi preparado e executado por mais de anos. O fato de o acusado ter logrado obter a vantagem indevida e da vítima ser fundo de pensão, prejudicando milhares de trabalhadores ativos e inativos,

⁵⁴ A correção monetária pelo IPC-A está disponível no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “calculadora do cidadão”. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.



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

torna a conduta ainda mais reprovável. Por outro lado, contam a favor de Eugênio Holanda seus bons antecedentes.

124. Pelo exposto, fixo a penalidade-base em duas vezes e meia a vantagem obtida ilicitamente.

125. A vantagem econômica indevida equivale a 87,5% do valor de alienação dos ativos referentes ao negócio de R\$8,0 milhões em 10.01.2011 (Operação 10) e ao de R\$3,9 milhões em 24.03.2011 (Operação 10), que, em termos atualizados, alcança o valor de R\$16.480.424,94.

126. Ante o exposto, voto pela condenação de Eugênio Holanda à penalidade de multa no valor de duas vezes e meia a vantagem obtida ilicitamente, totalizando o valor de R\$41.201.062,35.

Eduardo Saad e Carlos Farias

127. Considero a culpabilidade de Eduardo Saad e Carlos Farias elevada, pois os experientes profissionais do mercado financeiro, utilizaram de seu conhecimento para praticar fraude. O fato de os acusados terem logrado obter a vantagem indevida e da vítima ser fundo de pensão, prejudicando milhares de trabalhadores ativos e inativos, torna a conduta ainda mais reprovável. Por outro lado, contam a favor de Eduardo Saad e Carlos Farias seus bons antecedentes.

128. Pelo exposto, fixo a penalidade-base em duas vezes e meia a vantagem obtida ilicitamente.

129. A vantagem econômica indevida obtida por Eduardo Saad equivale a 87,5% do valor de alienação dos ativos referentes ao negócio de R\$3 milhões em 10.01.2011 (Operação 10) e ao de R\$14,6 milhões em 19.04.2011 (Operação 11), que, em termos atualizados, alcança o valor de R\$23.995.693,40.



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

130. Ante o exposto, voto pela condenação de Eduardo Saad à penalidade de multa no valor de duas vezes e meia a vantagem obtida ilicitamente, totalizando o valor de R\$59.989.233,50.

131. A vantagem econômica indevida obtida por Carlos Farias equivale a 87,5% do valor de alienação dos ativos referentes ao negócio de R\$2,9 milhões em 19.04.2011 (Operação 11) que, em termos atualizados, alcança o valor de R\$3.935.355,46.

132. Ante o exposto, voto pela condenação de Carlos Farias à penalidade de multa no valor de duas vezes e meia a vantagem obtida ilicitamente, totalizando o valor de R\$9.838.388,600.

Alexej Predtechensky e Adilson da Costa

133. Considero a culpabilidade de ambos elevada, pois Alexej Predtechensky e Adilson da Costa, experientes profissionais do mercado financeiro, utilizaram de seu conhecimento e da posição de destaque que detinham no Postalís para concorrer para a prática de fraude, em detrimento dos interesses do fundo de pensão a que deviam lealdade. O fato de a operação fraudulenta ter resultado em elevado prejuízo efetivo (R\$28.437.500,00, equivalente a 87,5% de R\$32,5 milhões que, em valores atualizados alcança R\$44.411.473,80) causado ao fundo de pensão dos Correios, cujos recursos pertencem a milhares de trabalhadores, pensionistas e aposentados milita contra os acusados. Por outro lado, contam a favor de Alexej Predtechensky e Adilson da Costa seus bons antecedentes.

134. Ante o exposto, voto pela condenação de Alexej Predtechensky e Adilson da Costa à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 70 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários.



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

José Carlos de Oliveira, BNY Mellon DTVM e BNY Mellon Ativos

135. Considero sua culpabilidade elevada, pois José Carlos de Oliveira, experiente profissional do mercado financeiro, utilizou de seu conhecimento e da posição de destaque que detinha no BNY Mellon DTVM e no BNY Mellon Ativos para concorrer para a prática de fraude. O fato de a operação fraudulenta ter resultado em elevado prejuízo efetivo (R\$28.437.500,00, equivalente a 87,5% de R\$32,5 milhões que, em valores atualizados alcança R\$44.411.473,80) causado ao fundo de pensão dos Correios, cujos recursos pertencem a milhares de trabalhadores, pensionistas e aposentados milita contra o Acusado.

136. Há duas condenações definitivas em desfavor de José Carlos de Oliveira que se basearam em infrações aos deveres fiduciários inerentes às atividades de administração de fundos de investimento⁵⁵. Como o trânsito em julgado de ambas ocorreu após os fatos apurados neste processo, não resta configurada a reincidência. No entanto, as mencionadas condenações são aptas a afastar a atenuante de bons antecedentes.

137. Ante o exposto, voto pela condenação de José Carlos de Oliveira à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 70 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários.

⁵⁵ O PAS CVM nº RJ2012/12201 (de relatoria da Dir. Luciana Dias e j. em 04.08.2015), tendo sido aplicada ao acusado multa no valor de R\$200.000,00, por infração aos artigos 65, XV, c/c os artigos 65-A, I, e 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/2004. A punição foi mantida, em segunda instância, na 397ª Sessão de Julgamento do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), em 29.11.2016 (Recurso 14.439 de relatoria do Cons. Antonio Augusto de Sá Freire Filho). A segunda condenação se deu no âmbito do PAS CVM nº RJ2011/4517 (de relatoria do Dir. Otavio Yazbek e j. em 17.12.2013), tendo sido cominada ao acusado multa no valor de R\$25.000,00, por infração aos artigos 65, inciso XV e 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004. Tal punição foi mantida em segunda instância, na 400ª Sessão de Julgamento do CRSFN, em 14.03.2017 (Recurso 14.007 de relatoria do Cons. Thiago Paiva Chaves).



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

138. No que se refere à dosimetria da penalidade a ser aplicada à BNY Mellon DTVM e à BNY Mellon Ativos, além do já exposto, entendo que a penalidade que se mostra mais adequada ao caso é a de multa⁵⁶.

139. A Administradora e a Gestora atuaram em conjunto, autorizando a fixação da penalidade correspondente a percentual do valor total das operações irregulares (Operações 10 e 11), com base no artigo 11, § 1º, II, da Lei nº 6.385/1976. As mencionadas operações totalizaram R\$32.400.000,00 (trinta e dois milhões e quatrocentos mil reais) em valores da época e, atualizados correspondem a R\$50.755.970,06.

140. BNY Mellon DTVM não faz jus à atenuante de bons antecedentes por força das já mencionadas condenações⁵⁷ e, portanto, voto pela condenação à penalidade de multa no valor de 10% (dez por cento) do total das operações irregulares, totalizando R\$5.075.597,01 (cinco milhões, setenta e cinco mil, quinhentos e noventa e sete reais e um centavo)⁵⁸.

141. BNY Mellon Ativos, por sua vez, faz jus à atenuante de bons antecedentes e, portanto, voto pela condenação à penalidade de multa em patamar ligeiramente inferior, no valor de 9% do total das operações irregulares, totalizando de R\$4.568.037,31⁵⁹.

⁵⁶ Nesse sentido, BNY Mellon Ativos teve cancelado seu registro de administradora de carteira de valores mobiliários junto à CVM em 19.07.2016.

⁵⁷ Os PAS CVM nº RJ2012/12201 e nº RJ2011/4517.

⁵⁸ Para a fixação da pena, foram levados em consideração precedentes dessa Autarquia, respeitando-se as peculiaridades de cada caso, entre eles: PAS CVM nº RJ2015/12087, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24.07.2018; PAS CVM nº 39/98, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 21.11.2001; IA CVM nº 33/1999, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, j. em 30.08.2001.

⁵⁹ Idem à nota de rodapé anterior.



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

III. EMBARAÇO À FISCALIZAÇÃO

142. BNY Mellon DTVM foi também acusada de embaraço à fiscalização, pois teria ocultado um dos instrumentos de contrato relacionados à Operação 12.

143. A meu ver, a acusada deve ser absolvida.

144. Com efeito, a solicitação de informações realizada pela SIN em 30.01.2012⁶⁰ se referiu à “origem das movimentações ocorridas nos fundos fechados, informadas como resgates e aportes” e mencionou solicitação de 09.01.2012 também relacionada a “aplicações e resgates” efetuados em determinadas datas⁶¹.

145. Como visto anteriormente, o “compromisso de recompra de cotas e outras avenças” não gerou movimentações na data de celebração nem na data de liquidação, pois foi inadimplido.

146. Desta feita, entendo que não há provas suficientes a demonstrar o necessário dolo de deixar de colocar à disposição da CVM documento relacionado à ação fiscalizadora da Autarquia.

147. Ademais, BNY Mellon DTVM demonstrou que, em momento posterior, forneceu o mencionado documento quando foi instada de maneira específica para tanto.

IV. CONCLUSÃO

148. Por todo o exposto, com fulcro no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto:

- a) pela rejeição de todas as questões preliminares suscitadas;
- b) pela condenação de Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda à penalidade de multa no valor de R\$41.201.062,35 (quarenta e um milhões duzentos e um

⁶⁰ Ofício/CVM/SIN/GIF/ nº 424/2012 de 30.01.2012 (fl. 156).

⁶¹ Ofício/CVM/SIN/GIF/ nº 125/2012 de 09.01.2012 (fl. 123).



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

- mil sessenta e dois reais e trinta e cinco centavos), correspondente a duas vezes e meia o ganho ilícito obtido, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- c) pela condenação de Eduardo Jorge Chame Saad à penalidade de multa no valor de R\$59.989.233,50 (cinquenta e nove milhões novecentos e oitenta e nove mil duzentos e trinta e três reais e cinquenta centavos), correspondente a duas vezes e meia o ganho ilícito obtido, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- d) pela condenação de Carlos Henrique Farias à penalidade de multa no valor de R\$9.838.388,66 (nove milhões oitocentos e trinta e oito mil trezentos e oitenta e oito reais e sessenta e seis centavos), correspondente a duas vezes e meia o ganho ilícito obtido, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- e) pela condenação de Alexej Predtechensky à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 70 (setenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- f) pela condenação de Adilson Florêncio da Costa à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 70 (setenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- g) pela condenação de José Carlos Lopes Xavier de Oliveira à penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 70 (setenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;



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

- h) pela condenação de BNY MELLON Administração de Ativos Ltda., à penalidade de multa no valor de R\$4.568.037,31 (quatro milhões, quinhentos e sessenta e oito mil, trinta e sete reais e trinta e um centavos) , por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- i) pela condenação de BNY MELLON Serviços Financeiros DTVM S.A., à penalidade de multa no valor de R\$5.075.597,01 (cinco milhões, setenta e cinco mil, quinhentos e noventa e sete reais e um centavo), por infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979;
- j) pela absolvição de BNY MELLON Serviços Financeiros DTVM S.A. da imputação de embaraço à fiscalização.

149. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República, em complemento ao OFÍCIO/nº 57/2015/CVM/SGE⁶², para as providências que julgar cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de janeiro de 2019

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

⁶² Fl. 2.743.

**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

ANEXO ÚNICO– ATUALIZAÇÃO DOS VALORES REFERENTES À VANTAGEM ECONÔMICA**TABELA 1 - EUGÊNIO HOLANDA**

Operação	Data do negócio	Valor do negócio (R\$)	Valor da vantagem (R\$) *	Período	Índice de correção	Valor do negócio atualizado (R\$)	Valor da vantagem atualizado (R\$) **
Operação 10	10/01/2011	8.000.000,00	7.000.000,00	jan/2011 a nov/2018	1,59361	12.748.843,20	11.155.237,80
Operação 10	24/03/2011	3.900.000,00	3.412.500,00	mar/2011 a nov/2018	1,56049	6.085.928,16	5.325.187,14
Total		11.900.000,00	10.412.500,00			18.834.771,36	16.480.424,94

*(valor do negócio x 87,5%) **(valor do negócio atualizado x 87,5%)

TABELA 2 - EDUARDO SAAD

Operação	Data do negócio	Valor do negócio (R\$)	Valor da vantagem (R\$) *	Período	Índice de correção	Valor do negócio atualizado (R\$)	Valor da vantagem atualizado (R\$) **
Operação 10	10/01/2011	3.000.000,00	2.625.000,00	jan/2011 a nov/2018	1,59361	4.780.816,20	4.183.214,18
Operação 11	19/04/2011	14.600.000,00	12.775.000,00	abr/2011 a nov/2018	1,55088	22.642.833,40	19.812.479,23
Total		17.600.000,00	15.400.000,00			27.423.649,60	23.995.693,40

*(valor do negócio x 87,5%) **(valor do negócio atualizado x 87,5%)

**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

TABELA 3 - CARLOS FARIAS

Operação	Data do negócio	Valor do negócio (R\$)	Valor da vantagem (R\$) *	Período	Índice de correção	Valor do negócio atualizado (R\$)	Valor da vantagem atualizado (R\$) **
Operação 11	19/04/2011	2.900.000,00	2.537.500,00	abr/2011 a nov/2018	1,55088	4.497.549,10	3.935.355,46

*(valor do negócio x 87,5%) **(valor do negócio atualizado x 87,5%)

TABELA 4 - SOMA

	Valor do negócio (R\$)	Valor da vantagem (R\$) *			Valor do negócio atualizado (R\$)	Valor da vantagem atualizado (R\$) **
Total	32.400.000,00	28.350.000,00			50.755.970,06	44.411.473,80

*(valor do negócio x 87,5%) **(valor do negócio atualizado x 87,5%)