

Acusados:

Antonio Luiz de Mello e Souza
 ASM Administradora de Recursos Ltda.
 ASM Asset Management DTVM S/A
 BEM DTVM Ltda.
 BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
 Eduardo Jorge Charme Saad
 Estratégia Investimento S/A CVC
 Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda
 Fernando Salles Teixeira de Mello
 Gestora de Recebíveis Tetto Habitação
 José de Vasconcellos e Silva
 Nominal DTVM Ltda.
 Olímpio Uchoa Vianna
 Sergio Luiz Vieira Machado de Mattos

Ementa: **Operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários – falta de diligência de administrador de recursos. Suspensões, inabilitações, multas e absolvições.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1) Por infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79:

1.1 - Aplicar a pena de suspensão, por sete anos, da autorização para o exercício da função de administrador de carteiras dos acusados Antonio Luiz de Mello e Souza, ASM Asset Management DTVM S/A e ASM Administradora de Recursos Ltda.;

1.2 - Aplicar a pena de inabilitação temporária, por sete anos, para o exercício do cargo de administrador em entidade integrante do sistema de distribuição para o acusado Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos;

1.3 - Aplicar a pena de multa de R\$264.585.322,94 (duzentos e sessenta e quatro milhões, quinhentos e oitenta e cinco mil, trezentos e vinte e dois reais e noventa e quatro centavos) para o acusado Eduardo Jorge Chame Saad;

1.4 - Aplicação a pena de multa de R\$54.095.419,84 (cinquenta e quatro milhões, noventa e cinco mil, quatrocentos e dezenove reais e oitenta e quatro centavos) para o acusado Fernando Salles Teixeira de Mello;

1.5 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$55.301.612,48 (cinquenta e cinco milhões, trezentos e um mil, seiscentos e doze reais e quarenta e oito centavos) para o acusado José de Vasconcellos e Silva;

1.6 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$56.105.740,88 (cinquenta e seis milhões, cento e cinco mil, setecentos e quarenta reais e oitenta e oito centavos) para o acusado Olímpio Uchoa Vianna;

1.7 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$7.468.072,66 (sete milhões, quatrocentos e sessenta e oito mil, setenta e dois reais e sessenta e seis centavos) para a Nominal DTVM Ltda.;

1.8 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$43.755.616,88 (quarenta e três milhões, setecentos e cinquenta e cinco mil, seiscentos e dezesseis reais e oitenta e oito centavos) para a Gestora de Recebíveis Tetto Habitação;

1.9 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$21.877.808,44 (vinte e um milhões, oitocentos e setenta e sete mil, oitocentos e oito reais e quarenta e quatro centavos) para o acusado Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda;

1.10 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$1.197.290,56 (um milhão, cento e noventa e sete mil, duzentos e noventa reais e cinquenta e seis centavos) para a Estratégia Investimentos S/A CVC;

2. Por infração ao art. 16, I, da Instrução CVM nº 306/99:

2.1 - Propor a aplicação de pena de multa de R\$100.000,00 (cem mil reais) para a ASM Administradora de Recursos Ltda.; e

3 - Absolver a BEM DTVM Ltda. e BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A das imputações formuladas.

A CVM oferecerá recurso de ofício das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

Presente a procuradora-federal Julya Sotto Mayor Wellisch, representando a Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Aleksandro Broedel Lopes, Eli Loria, Otavio Yazbek e Marcos Barbosa Pinto, relator e presidente da sessão de julgamento.

Ausente a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

Relator e Presidente da Sessão

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 06/07

Acusados:

Antonio Luiz de Mello e Souza
 ASM Administradora de Recursos Ltda.
 ASM Asset Management DTVM S.A.
 BEM DTVM Ltda
 BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM
 Eduardo Jorge Chame Saad
 Estratégia Investimentos S.A. CVC
 Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda
 Fernando Salles Teixeira de Mello
 Gestora de Recebíveis Tetto Habitação
 José de Vasconcellos e Silva
 Nominal DTVM Ltda.
 Olímpio Uchoa Vianna

Assunto: Operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários; falta de diligência de administrador de recursos; resgate em condições não previstas em regulamento.

Relator: Diretor Marcos Barbosa Pinto

Relatório

1. Introdução

1.1. Este processo abrange quatro acusações:

- i. operação fraudulenta na aquisição de cotas de um fundo de investimento em direitos creditórios e subsequente transmissão dos direitos pertencentes a esse fundo, por preço majorado, para um outro fundo de investimento;
- ii. negligência por parte do administrador desses fundos;
- iii. negociação indireta de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios por parte de seu gestor; e
- iv. resgate de cotas em condições não previstas no regulamento.

1.2. As quatro acusações têm por base os negócios descritos a seguir.

2. Descrição da Operação

2.1. O Banco do Estado do Rio de Janeiro – BERJ ("BERJ") possuía uma carteira de créditos imobiliários ("Créditos") contra mutuários diversos e contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais ("FCVS"). Em outubro de 2004, os Créditos foram avaliados pela Fundação Padre Leonel Franca em R\$313.198.864,59^[1].

2.2. Na mesma época, o BERJ também tinha uma dívida com o Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro – RioPrevidência ("RioPrevidência"), em razão de passivos trabalhistas assumidos por aquela autarquia. Em novembro de 2004, essa dívida alcançava R\$548.022.377,65.

2.3. Para saldar parcialmente a dívida, o BERJ transferiu os Créditos ao RioPrevidência. Por sua vez, o RioPrevidência aprovou a cessão de parte dos Créditos a um fundo de investimento em direitos creditórios a ser constituído, cujas cotas seriam distribuídas a investidores e negociadas no mercado de balcão organizado.

2.4. Para selecionar a instituição que iria constituir e administrar esse fundo e distribuir suas cotas no mercado secundário, foi realizada uma licitação, vencida pela ASM Asset Management DTVM S.A. ("ASM DTVM"). Foi assim constituído o ASM FIDC CI ("Fundo Leiloado"), para o qual o RioPrevidência transferiu os Créditos.

2.5. Por conta dessa transferência, o RioPrevidência recebeu, inicialmente, 134.383 cotas do Fundo Leiloado, ao preço unitário de R\$1.000,00, perfazendo, portanto, R\$134.383.000,00^[2]. Em seguida, essas cotas foram ofertadas a investidores, por meio de leilão realizado na CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos ("Cetip").

2.6. O leilão ocorreu no dia 28 de janeiro de 2005 e foi precedido de publicações no Diário Oficial, no Jornal do Comércio e na *internet*, nas páginas da Cetip e do Governo do Estado do Rio de Janeiro^[3]. As cotas foram arrematadas pela Estratégia Investimentos CVC S.A. ("Estratégia"), única participante do leilão, ao preço unitário de R\$1.005,68, perfazendo R\$135.146.295,44.

2.7. No leilão, a Estratégia não adquiriu as cotas para si própria; ela estava na verdade agindo em favor de quatro investidores: Eduardo Jorge Chame Saad; José de Vasconcellos e Silva; Fernando Salles Teixeira de Mello; e Olímpio Uchoa Vianna. ("Investidores")^[5].

2.8. Logo após o leilão, na mesma data, foi realizada assembléia geral do Fundo Leiloado, em que a Estratégia, única cotista, deliberou a amortização parcial das cotas, recebendo em contrapartida os Créditos do Fundo Leiloado contra o FCVS ("Créditos FCVS")^[6].

2.9. Nessa operação, a Estratégia recebeu Créditos FCVS correspondentes a 24.716 contratos^[7]; o valor atribuído a cada cota para efeito da amortização foi R\$1.001,95, perfazendo R\$134.645.717,29^[8].

2.10. Em seguida, ainda no mesmo dia do leilão, a Estratégia alienou aos Investidores os Créditos FCVS referentes a 11.381 contratos imobiliários. O valor desse negócio foi R\$135.494.408,40, ou seja, aproximadamente o valor de liquidação do leilão na Cetip, muito embora os Créditos FCVS alienados correspondessem a menos da metade do total^[9].

2.11. Os Investidores, por seu turno, por meio de uma série de operações realizadas entre janeiro e maio de 2005, alienaram esses Créditos FCVS para a Nominal DTVM Ltda. ("Nominal"), que, por sua vez, os repassou ao ASM FIDC FCVS ("Fundo Comprador").

2.12. Essas operações tiveram início no mesmo dia do leilão, quando 4.596 contratos foram alienados pelos Investidores à Nominal por R\$142.216.000,00^[10] e, na seqüência, pela Nominal ao Fundo Comprador, por R\$142.366.000,00^[11].

2.13. Além dessas operações do dia 28 de janeiro de 2005, negócios similares foram realizados também nos dias 2 de fevereiro; 3, 14, 18 e 28 de março; 19 de abril; e 13 de maio de 2005. Ao fim desse período, todos os Créditos FCVS pertencentes aos Investidores tiveram como destino o Fundo Comprador^[12].

2.14. Paralelamente a essas vendas, houve duas ocasiões – dias 28 de janeiro e 13 de maio de 2005 – em que os Investidores utilizaram parte dos Créditos FCVS para integralizar cotas subordinadas do Fundo Comprador^[13].

2.15. Nessas operações, os Investidores e a Nominal auferiram o seguinte resultado:

Participante	Contratos negociados	Compra (A)	Venda (B)	Integralização em cotas subordinadas (C)	Lucro Total (C+B-A)
Fernando Salles	2.216	R\$17.053.773,04	R\$31.885.346,72	R\$12.216.136,24	R\$27.047.709,92
José Vasconcellos	839	R\$17.433.105,20	R\$32.867.775,20	R\$12.216.136,24	R\$27.650.806,24
Eduardo Saad	6.950	R\$83.321.536,85	R\$182.456.114,24	R\$33.158.084,08	R\$132.292.661,47
Olímpio Uchoa Vianna	1.376	R\$17.685.993,31	R\$33.522.727,51	R\$12.216.136,24	R\$28.052.870,44
<i>Subtotal</i>	<i>11.381</i>				
Nominal	8.956 ^[14]	R\$280.731.963,67	R\$284.466.000,00	---	R\$3.734.036,33

2.16. Uma medida do ganho dos Investidores e da Nominal também pode ser obtida pela comparação entre o valor atribuído aos Créditos FCVS nas carteiras do Fundo Leiloado e do Fundo Comprador:

Data	Valor da amortização no Fundo Leiloado	Nº de contratos	Valor da integralização no Fundo Comprador	Varição
28.01.05	67.440.652,10	6.857 ^[15]	202.583.920,00	200,39%
02.02.05	2.629.779,60	352	6.000.000,00	128,16%
03.03.05	22.291.340,89	2.220	73.000.000,00	227,48%
14.03.05	3.240.629,78	203	10.000.000,00	208,58%
18.03.05	2.499.438,76	245	10.000.000,00	300,09%
28.03.05	2.217.785,02	234	8.500.000,00	283,27%
19.04.05	5.855.613,67	901	28.000.000,00	378,17%
13.05.05	3.059.906,59	369 ^[16]	16.188.572,80	429,05%

Total				224,32%
-------	--	--	--	---------

- 2.17. O Fundo Comprador teve seu registro solicitado à CVM em época próxima ao registro do Fundo Leiloado. Teve inicialmente como administradora a Mellon Serviços Financeiros DTVM ("Mellon")^[17], e como gestora a ASM Administradora de Recursos S.A. ("ASM Administradora"), cujos sócios são os mesmos da ASM DTVM ^[18].
- 2.18. Os primeiros titulares de cotas seniores do Fundo Comprador foram fundos de pensão. Cada aquisição de Créditos realizada pelo Fundo Comprador foi precedida por aporte de recursos de tais fundos de pensão. Na realidade, como se verá adiante, foi com os recursos antecipados por esses cotistas que os Investidores puderam, por meio da Estratégia, arrematar as cotas do Fundo Leiloado^[19].
- 2.19. Finalmente, é importante explicar o destino dos demais Créditos, pois, como visto, nem todos os direitos transmitidos ao Fundo Leiloado foram cedidos à Estratégia na amortização de suas cotas e, dos que foram cedidos, nem todos foram revendidos aos Investidores.
- 2.20. Os Créditos que não foram entregues à Estratégia permaneceram no Fundo Leiloado, contabilizados a aproximadamente R\$570 mil, de acordo com as informações prestadas à CVM.
- 2.21. Não obstante, em setembro de 2005, a Estratégia vendeu as cotas desse fundo à Apya Empreendimentos e Participações Ltda. ("Apya") ^[20] por R\$1.343,83 (R\$0,01 por cota^[21] A Apya revendeu as mesmas cotas à Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A. ("Tetto"), em janeiro de 2006, por R\$2.000,00^[22].
- 2.22. Quanto aos Créditos resgatados pela Estratégia e não transferidos aos Investidores, eles foram cedidos sem ônus à Apya em abril de 2005. Uma semana depois, a Apya os transferiu, também sem ônus, à Tetto.
- 2.23. Os autos revelam que a Tetto prestava serviços de guarda de contratos e processamento da carteira imobiliária ao Fundo Comprador. As relações dessas sociedades entre si e com os demais envolvidos nas operações acima são descritas em maiores detalhes nos itens 3.3 a 3.12 abaixo.
- 2.24. Essas transferências gratuitas ou por valores simbólicos ocorreram, segundo os acusados, porque os contratos imobiliários que lhes deram origem já haviam sido recusados para efeito de ressarcimento pelo FCVS.
- 2.25. Segue abaixo um fluxograma que resume as operações realizadas:

3. Operação Fraudulenta

- 3.1. Ao final de suas investigações, que incluíram a troca de informações com o Ministério Público Federal, a comissão de inquérito formada para investigar o caso concluiu que diversos acusados neste processo praticaram, em conjunto, operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários.
- 3.2. Para chegar a essa conclusão, a acusação começa por notar que grande parte dos envolvidos nas operações investigadas possuíam relações sociais ou empresariais prévias.
- 3.3. Como relatado acima, a ASM DTVM e a ASM Administradora tinham os mesmos sócios, entre eles Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos e Antônio Luiz de Mello e Souza. No passado, entre janeiro e agosto de 2001, um dos Investidores, Eduardo Jorge Chame Saad, também foi sócio da ASM Administradora e da ASM DTVM^[23].
- 3.4. Também foram sócios de Eduardo Jorge Chame Saad, em outras sociedades, duas pessoas que tiveram participações acessórias na cadeia de negócios descrita acima: Marcelo Franco Goulart da Cunha e Carlos Henrique Farias. A respeito deles, cabe destacar:
- ambos foram testemunhas da constituição do Fundo Leiloado;^[24]
 - ambos foram sócios de Eduardo Jorge Chame Saad na Apya, que negociou cotas do Fundo Leiloado e parcela dos Créditos, conforme quadro acima; ^[25]
 - Marcelo Franco Goulart da Cunha integrou o conselho fiscal da ASM Administradora; ^[26]
 - Carlos Henrique Farias, diretor da ASM DTVM, representou essa sociedade em diversos atos, inclusive na cessão de créditos do RioPrevidência para o Fundo Leiloado; ^[27]
 - Carlos Henrique Farias representou a ASM Administradora quando o Fundo Comprador adquiriu os créditos então pertencentes a Nominal; Marcelo Franco Goulart da Cunha foi testemunha desse negócio.^[28]
- 3.5. Outro sócio de Eduardo Jorge Chame Saad em sociedade não relacionada ao processo – aliás, na mesma em que Carlos Henrique Farias participou – era Eugênio Pacelli Marques de Holanda.^[29]
- 3.6. Eugênio Pacelli Marques de Holanda era sócio da Tetto, que recebeu da Apya a parcela dos Créditos não transferidos ao Fundo Comprador e das cotas do Fundo Leiloado, depois da amortização.
- 3.7. A Tetto também já teve como sócio José de Vasconcellos e Silva, que vendeu suas ações para Fernando Salles Teixeira de Mello, ambos pertencentes ao grupo dos Investidores. ^[30] Essa foi apenas uma das diversas relações de negócios que os Investidores mantinham entre si.
- 3.8. Fernando Salles Teixeira de Mello e Olímpio Uchoa Vianna são sócios em sociedade não relacionada a este processo. ^[31] Além disso, em sua declaração de imposto de renda, Olímpio Uchoa Vianna reporta dívidas em relação a José de Vasconcellos e Silva e Eduardo Jorge Chame Saad.^[32]
- 3.9. Nos meses seguintes ao leilão, foram realizadas diversas transferências de recursos de Eduardo Jorge Chame Saad em favor dos demais investidores e vice-versa, como se observa na movimentação de sua conta bancária^[33].
- 3.10. Foi identificada também uma transferência de R\$300.000,00 em 18 de março de 2005, de Eduardo Jorge Chame Saad a Antônio Luiz de Mello e Souza, que foi seu antigo sócio na ASM Administradora^[34]. Foram realizadas, ainda, seis transferências de recursos em favor de Eugênio Pacelli Marques de Holanda, da Tetto, entre o fim de janeiro e o início de fevereiro de 2005, totalizando R\$7.328.727,70.
- 3.11. Olímpio Uchoa Vianna mantinha relacionamento de mercado com Elias Bouhid, sócio da Nominal. Essa teria sido a razão pela qual a Nominal foi o investidor escolhido para participar da operação. O irmão de Elias Bouhid veio a tornar-se sócio da ASM Administradora e da ASM DTVM.^[35]
- 3.12. Finalmente, Alexandre Marcel, diretor da Estratégia, afirmou conhecer Eduardo Jorge Chame Saad de longa data^[36]. Exceto por isso, não se identificou vínculo dele ou da Estratégia com os Investidores. Nota-se, contudo, que a Estratégia foi uma das participantes do processo seletivo para contratação da instituição administradora do Fundo Leiloado^[37].
- 3.13. Além desses relacionamentos entre as pessoas envolvidas, a acusação enfatiza a seqüência de liquidação das operações realizadas:
- a movimentação de conta corrente do Fundo Comprador revela que o pagamento pelos Créditos FCVS adquiridos dos Investidores ocorreu às 11h39min do dia 28 de janeiro de 2005, ou seja, 4 horas antes do leilão que viria a desencadear a sucessão de atos por meio dos quais os Investidores se tornaram, de fato, titulares desses direitos;^[38]
 - a Nominal DTVM, ao receber esses recursos do Fundo Comprador, efetuou o depósito em favor dos Investidores por volta de 13h20min, e esses, por seu turno, depositaram os recursos na conta da Estratégia às 14h45min, de modo a viabilizar sua participação no leilão às 15h30min.^[39]
- 3.14. Desse modo, toda a liquidação financeira relacionada à transferência dos Créditos ocorrida no dia 28 de janeiro já havia sido concluída quando esses Créditos ainda pertenciam ao Fundo Leiloado e teoricamente não se sabia quem viria a arrematar as cotas desse fundo no leilão.
- 3.15. Os recursos necessários para essa operação, na verdade, foram disponibilizados quando os fundos de pensão subscreveram cotas do Fundo Comprador. Por conta das subscrições realizadas até o dia 24 de janeiro, o Fundo Comprador passou a dispor dos cerca de R\$142 milhões, que foram transferidos à Estratégia para aquisição das cotas do Fundo Leiloado.
- 3.16. Nas aquisições subsequentes de Créditos, o Fundo Comprador também utilizou recursos provenientes de subscrição de cotas por fundos de pensão e outros cotistas, conforme anexo a este relatório. A dinâmica era sempre a mesma: o Fundo Comprador recebia aportes em dinheiro dos cotistas e, no mesmo dia ou alguns dias depois, adquiria os Créditos da Nominal, que por seu turno os havia adquirido dos Investidores momentos antes.
- 3.17. Além disso, a acusação encontrou indícios de que a ASM DTVM esteve envolvida na formatação da operação muito antes da licitação que resultou na contratação da ASM Administradora pelo RioPrevidência.
- 3.18. Como visto anteriormente, os procedimentos para constituição do Fundo Leiloado e escolha de seu administrador tiveram início formalmente em dezembro de 2004. No entanto, aproximadamente sete meses antes dessa data, a ASM DTVM endereçou à CVM um pedido de autorização para:^[40]
- "[prever] no regulamento d[e] Fundo Exclusivo a possibilidade de integralização e resgate de cotas de classe única em direitos creditórios, sendo que tal resgate poderia abranger apenas determinadas espécies de créditos, i.e., ou créditos contra os mutuários ou créditos contra o FCVS"; e
 - "incluir no regulamento do FIDC de FCVS a possibilidade de, a exclusivo critério do cotista senior, e excepcionalmente à regra de amortização em dinheiro, poderem ser as cotas seniores amortizadas mediante a entrega de CVS".
- 3.19. Essa convicção é reforçada pela constatação de que a ASM DTVM solicitou o registro do Fundo Leiloado na CVM, com regulamento substancialmente idêntico ao exigido pelo edital de licitação, em 16 de dezembro de 2004, apenas um dia depois do recebimento desse edital e quatro dias antes do julgamento das propostas.
- 3.20. Outro fator que indicaria favorecimento dos acusados é que somente na véspera do leilão teria sido dada publicidade de sua realização, privando os possíveis interessados de tempo razoável para avaliar os Créditos pertencentes ao Fundo Leiloado, levantar recursos da ordem de R\$135 milhões e encontrar instituição com acesso à plataforma da Cetip.

- 3.21. A acusação também aponta inconsistências relacionadas à realização da assembleia do Fundo Leiloado ocorrida no dia 28 de janeiro de 2005. A ata dessa assembleia registra que ela ocorreu na sede da ASM DTVM. Todavia, um dos sócios da Estratégia, Alexandre Marcel, afirmou que nenhum ato do dia 28 de janeiro de 2005 foi realizado fora das dependências da Estratégia[41].
- 3.22. A acusação encontrou ainda evidências de que, contrariamente ao alegado pelos acusados, os Créditos e as cotas transmitidas à Tetto possuíam valor:
- a Caixa Econômica Federal, administradora do FCVS, afirmou que os contratos atualmente detidos direta e indiretamente pela Tetto têm valor aproximado de R\$207 milhões; [42]
 - a diferença entre o valor de aquisição da totalidade das cotas do Fundo Leiloado no leilão e o valor do resgate parcial de cotas ocorrido em seguida é de cerca de R\$500 mil, o que, portanto, devia corresponder ao valor dos contratos que permaneceram no fundo.
- 3.23. Finalmente, a acusação destaca outros pontos que, em seu entendimento, reforçam a comprovação da fraude:
- a situação patrimonial e financeira dos Investidores é incompatível com a movimentação financeira realizada na aquisição dos Créditos; [43]
 - a movimentação financeira na conta corrente de Eduardo Saad no final de janeiro de 2005 é incompatível com a observada nos últimos 9 anos dessa conta.
- 3.24. Em razão dos fatos narrados acima, considerou-se ter havido prática de operação fraudulenta, definida pelo item II e vedada pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979:
- I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.
- II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:
- (...)
- c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;
- (...)
- 3.25. Foram apontados como responsáveis por essa infração:
- ASM DTVM, administradora do Fundo Leiloado, e Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos, diretor responsável pela administração desse fundo, por terem mantido o RioPrevidência em erro ao não revelar o valor dos ativos utilizados para subscrever as cotas do Fundo Leiloado;
 - ASM Administradora, gestora do Fundo Comprador, e Antônio Luiz de Mello Souza, diretor responsável, por manter o RioPrevidência em erro e por adiantarem os recursos necessários para a concretização da fraude;
 - Eduardo Jorge Chame Saad; Fernando Salles Teixeira de Mello; José de Vasconcellos e Silva; Olímpio Uchoa Vianna, por terem planejado e serem os principais beneficiários da fraude, auferindo lucros superiores a R\$200 milhões;
 - Estratégia, por aceitar figurar como pessoa interposta na cadeia de atos necessários para dar contorno formal de legalidade à fraude;
 - Nominal, por figurar como pessoa interposta na cadeia de atos necessários para dar contorno formal de legalidade à fraude e por ter auferido benefícios patrimoniais em razão dessa fraude de aproximadamente R\$3,7 milhões;
 - Tetto, por ter se beneficiado da fraude ao receber por valores simbólicos direitos creditórios que valem aproximadamente R\$207 milhões;
 - Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda, por assessorar Eduardo Jorge Chame Saad e Antônio Luis de Mello e Souza, recebendo da conta de Eduardo Jorge Chame Saad cerca de R\$7,3 milhões.
- 3.26. Os acusados apresentam uma série de argumentos comuns em suas defesas.
- 3.27. Em primeiro lugar, ressaltam que não interferiram na precificação da carteira imobiliária, realizada pela Fundação Padre Leonel Franca, que já prestava serviços ao BERJ. O RioPrevidência baseou-se nessa avaliação e seus atos foram praticados com consentimento de órgãos de auditoria e de seu conselho de administração.
- 3.28. Portanto, o RioPrevidência não teria sido induzido a erro. E sem isso não se configura operação fraudulenta, conforme definição da Instrução CVM nº 8, de 1979.
- 3.29. Para os acusados, nem mesmo é possível afirmar que houve realmente um erro por parte do RioPrevidência, apesar da diferença entre o valor pago no leilão das cotas do Fundo Leiloado e o valor recebido pelos Investidores e pela Nominal na venda dos Créditos FCVS.
- 3.30. Essa diferença pode ser explicada por alguns fatores:
- o caráter inovador da operação, que ensejava a aplicação de uma taxa de deságio elevada sobre os fluxos de caixa futuros;
 - a falta de liquidez dos ativos negociados;
 - o custo de processamento e carregamento da carteira imobiliária do Fundo Leiloado;
 - a diferença de risco entre uma e outra espécie de ativo; enquanto o Fundo Leiloado possuía uma mistura de créditos contra mutuários e contra o FCVS, sem contar subordinação para reforçar os créditos, os ativos do Fundo Comprador eram créditos que seriam convertidos em títulos públicos federais e contavam com cotas subordinadas que diminuam o risco associado ao investimento; e
 - o *rating* mais favorável das cotas do Fundo Comprador, em consequência dessa diferença de perfil de risco.
- 3.31. Além disso, os acusados contestam a alegação de que o leilão foi feito de forma açodada e teve pouca publicidade, de modo a favorecer os Investidores.
- 3.32. Quanto ao tempo de realização dos atos que precederam o leilão, destacam que a urgência em praticá-los era do próprio Governo do Estado do Rio de Janeiro, em razão da necessidade de reunir recursos para pagamento do 13º salário do funcionalismo e outras obrigações. A acusação e as atas do conselho do RioPrevidência reconhecem esse fato.
- 3.33. Com relação à suposta falta de publicidade, a acusação teria minimizado alguns dos esforços feitos para levar o leilão ao conhecimento público, como, por exemplo:
- anúncios publicados pelo RioPrevidência em novembro de 2004, solicitando remessa de dados cadastrais de instituições habilitadas a administrar fundos de investimento em direitos creditórios, que já permitiram ao mercado perceber o início do processo que culminaria com a venda da carteira imobiliária;
 - em dezembro de 2004, com mais de um mês de antecedência para o leilão, foram veiculados anúncios de sua realização;
 - em janeiro de 2005, poucos dias antes do leilão, a Cetip o comunicou a todos os integrantes de seu *mailing list*.
- 3.34. Para os acusados, o próprio fato de o leilão ter sido realizado na Cetip também foi subestimado. A decisão de realizá-lo nesse ambiente foi proposta pela ASM DTVM e acolhida pelo RioPrevidência, que reconheceram que esse mercado possui maior liquidez e é acompanhado por mais investidores. Desse modo, aumentaram a visibilidade do ativo.
- 3.35. Se ainda assim o leilão não atraiu mais participantes, isso ocorreu por desinteresse do mercado. Essa não teria sido a primeira vez que os investidores demonstraram indiferença ao produto: uma outra tentativa de venda da carteira imobiliária do BERJ, em leilão realizado na Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro, restou frustrada por ausência de interessados.
- 3.36. Por isso, os acusados concluem que não houve nenhum "ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro", como prevê a Instrução CVM nº 8, de 1979.
- 3.37. Com relação à sequência de liquidação das operações, o argumento dos acusados é que realizaram uma mera venda a descoberto de direitos creditórios ao Fundo Comprador. Também destacaram que não há nenhum impedimento na regulamentação da CVM a um descasamento de algumas horas na liquidação de operações realizadas por fundos de investimento em direitos creditórios.
- 3.38. Finalmente, os acusados sustentam que não foi produzida nenhuma prova de que agiram com dolo, o que impede que sejam punidos, como os precedentes da CVM reconhecem [44].
- 3.39. A seguir relaciono os argumentos específicos de cada um dos acusados.
- 3.40. Eduardo Jorge Chame Saad alegou que:
- sua experiência profissional é compatível com o tipo de operação realizada, pois é formado em administração pública, possui mestrado em administração pela *Graduate School of Business* da *Columbia University* e *Master in Business Administration* em finanças e ciências contábeis, além de já ter exercido cargos como o de vice-presidente em instituições ligadas ao JP Morgan e Merrill Lynch;
 - a transferência a Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda foi decorrência de um mútuo, posteriormente quitado; [45] e
 - tomou conhecimento do valor dos contratos cedidos a Tetto por meio da acusação e logo em seguida propôs ação judicial para anular a transferência gratuita que realizara, acreditando de fato que esses contratos não possuíam valor relevante.
- 3.41. A Nominal apresentou os seguintes argumentos:

- i. não conhecia nem era obrigada a conhecer a origem dos Créditos FCVS, pois apenas os adquiriu dos Investidores e os revendeu para o Fundo Comprador, sem participar da cadeia de atos anteriores que teriam iniciado a suposta fraude;
- ii. a CVM não tem competência para caracterizar as operações da Nominal como fraudulentas porque as operações foram privadas, realizadas fora de bolsa de valores, por típica cessão de crédito; e
- iii. os precedentes da CVM indicam que só se pode punir um agente de mercado por operação fraudulenta se sua participação na fraude for comprovada, o que não é o caso da Nominal. [\[46\]](#)

3.42. ASM DTVM, ASM Administradora, Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos e Antonio Luiz de Mello e Souza apresentaram defesa conjunta em que argumentam:

- i. a consulta feita pela ASM DTVM à CVM não foi um ato preparatório para fraude; há exemplos de outras consultas feitas pela instituição relacionadas à estruturação inovadora de fundos investimentos;
- ii. a consulta mencionada pela acusação não tem relação com a constituição do Fundo Leiloador; a ASM DTVM indagou sobre a possibilidade de resgate em créditos contra mutuários ou contra o FCVS, um dos dois, a depender do estado de processamento da carteira; já o que ocorreu no caso da carteira do RioPrevidência foi uma amortização e apenas em direitos creditórios;
- iii. na verdade, embora o Fundo Comprador tenha sido registrado na CVM em dezembro de 2004, ele foi constituído em julho do mesmo ano, 4 meses antes de o RioPrevidência decidir alienar sua carteira imobiliária;
- iv. os defendentes não obtiveram lucro com a operação;
- v. os defendentes não interferiram nos preços de nenhum dos negócios celebrados; o preço do leilão de cotas foi fixado pelo RioPrevidência e o preço da venda dos direitos creditórios ao Fundo Comprador já havia sido previamente acordado; o preço seria tal que proporcionasse um retorno a taxa de TR+17,35% a.a.;
- vi. o depósito feito por Eduardo Jorge Chame Saad na conta corrente de Antônio Luís de Mello e Souza resultou do pagamento de um empréstimo feito em março de 2005, como indicam documentos anexados à defesa; e
- vii. os defendentes foram excluídos do pólo passivo da ação de improbidade administrativa movida pelo RioPrevidência.

3.43. A Estratégia alegou em sua defesa que:

- i. no final de 2004, seu diretor Alexandre Marcel foi procurado por Eduardo Jorge Chame Saad, a quem conhecia de longa data, para que a Estratégia o representasse em um leilão que ocorreria em breve;
- ii. por esse serviço, a Estratégia recebeu apenas 0,3% do montante da operação, a título de corretagem, o que correspondeu a cerca de R\$300 mil;
- iii. a própria acusação reconhece que a Estratégia não praticou o núcleo do tipo operação fraudulenta, nem dele se beneficiou;
- iv. a Estratégia não tinha razões para adotar medidas previstas na Instrução CVM nº 301, de 16 de abril de 1999, pois (a) os Investidores fizeram depósitos originários de suas contas individuais, na proporção do que cada um queria comprar; e (b) os depósitos foram feitos antes do leilão, caracterizando a propriedade dos recursos pelos compradores;
- v. não há nenhuma ilegalidade por parte da Estratégia em participar do leilão para aquisição de um lote único e indivisível de cotas e em seguida resgatar os direitos creditórios subjacentes a essas cotas para vendê-los de forma fracionada;
- vi. não é crível que a Estratégia e seu diretor participassem de uma suposta fraude de R\$426 milhões sem auferir nenhum ganho; e suas declarações de imposto de renda anexas à defesa comprovam que realmente não houve nenhum ganho; e
- vii. a Estratégia teve em sua propriedade contratos que, embora considerados sem valor num primeiro momento, posteriormente foram avaliados em R\$207 milhões; se a Estratégia de fato dispusesse dessa informação e tivesse tido intenção de auferir algum ganho além da corretagem, ela não os teria transferido pelo valor simbólico de R\$1.000,00.

3.44. Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda e Tetto alegaram em sua defesa que:

- i. o processo feriu suas garantias individuais de ampla defesa, contraditório e devido processo legal, na medida em que a CVM remeteu a diversos órgãos a peça de acusação, que não exprime conclusões definitivas sobre os fatos descritos no processo;
- ii. são apenas prestadores de serviços técnicos de gestão de créditos imobiliários;
- iii. não participaram dos atos considerados irregulares pela acusação e não foi caracterizada sua culpa ou dolo nos atos em que participaram.

4. Negligência do Administrador

4.1. Os fatos anteriormente apurados também ensejaram uma imputação feita à Mellon, na qualidade de administradora do Fundo Comprador. Nesse caso, porém, a acusação foi de infração ao art. 14, II, da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999:

Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

(...)

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;

4.2. A Mellon teria atuado de maneira negligente ao efetuar, em nome do Fundo Comprador, o pagamento de R\$142 milhões à Nominal por direitos creditórios que ainda não pertenciam a essa instituição.

4.3. Em sua defesa, a Mellon argumenta que:

- i. é o custodiante e não o administrador que deve verificar a procedência e a propriedade dos direitos creditórios transacionados pelo fundo e efetuar os pagamentos devidos, como prevê o art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001;
- ii. é essa a dinâmica do mercado: (a) o gestor seleciona os negócios e comunica ao administrador; (b) o administrador os verifica e remete ao custodiante; e (c) o custodiante faz nova verificação e realiza o pagamento;
- iii. essa verificação pelo administrador não pressupõe que ele analise os ativos individualmente, assim como, num fundo de ações, o administrador não verifica a cada aquisição se as ações existem de fato e se pertencem ao vendedor;
- iv. a Mellon fez a verificação que lhe cabia: quando o Fundo Comprador realizou a operação de aquisição de Créditos FCVS, solicitou cópia do instrumento de aquisição dos créditos, assinado pelo cedente e pelo gestor, no que foi atendida;
- v. com base nesse documento, a Mellon liberou a operação para o custodiante, isto é, afirmou que a operação existiu de fato, de forma que ele pudesse cumprir seus deveres impostos pela regulamentação, inclusive verificar a existência dos Créditos FCVS e efetuar os pagamentos;
- vi. não havia razão para que a Mellon desconfiasse de que o cedente dos Créditos FCVS não os possuísse, já que foram selecionados pelo gestor do fundo.

5. Negócio com Cotas do Fundo

5.1. Após a conclusão da operação descrita na segunda parte desse relatório, o Fundo Comprador seguiu com suas atividades. Embora as cotas do fundo fossem pouco negociadas, em 2007, todos seus cotistas seniores, exceto a Fundação Real Grandeza, foram substituídos por um conjunto de investidores não residentes no Brasil.

5.2. Porém, em vez de venderem as cotas diretamente para os investidores não residentes, os então cotistas venderam-nas à ASM DTVM, que em seguida as revendeu para os investidores não residentes^[47].

5.3. Como a ASM DTVM possui os mesmos sócios que a ASM Administradora, gestora do Fundo Comprador, a acusação concluiu que essa última usou pessoa interposta para a prática vedada pelo art. 16, I, da Instrução CVM nº 306, de 1999, que dispõe:

Art. 16. É vedado ao administrador de carteira:

I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em negócios com carteiras que administre, exceto nos seguintes casos:

(...)

5.4. A ASM Administradora se defendeu com os seguintes argumentos:

- i. a mera circunstância de que a ASM DTVM e a ASM Administradora tenham os mesmos sócios não autoriza a conclusão de que uma agiu como pessoa interposta da outra;
- ii. as negociações pela ASM DTVM ocorreram a pedido dos cotistas, porque eles precisavam de uma instituição para intermediar a alienação para terceiros e não queriam incorrer no custo de

contratar outra instituição para essa função;

- iii. a ASM DTVM jamais comprou as cotas com a intenção de mantê-las em seu nome, mas simplesmente como intermediária;
- iv. a ASM DTVM intermediou essas operações gratuitamente e não causou prejuízo algum ao mercado de valores mobiliários; e
- v. o Colegiado, no PAS CVM 2006/9205, de 11 de abril de 2007, já pôs em dúvida se esse tipo de atitude merece sanção, uma vez que a Instrução CVM nº 306, de 1999, admite que o administrador e o gestor sejam contrapartes de operações dos fundos a eles ligados.

6. Resgate Irregular

6.1. Em janeiro de 2008, os investidores não residentes no Brasil que se tornaram cotistas do Fundo Comprador decidiram deter suas cotas indiretamente, por meio do V3 FIDC Não Padronizado [48].

6.2. Em fevereiro de 2008, o V3 FIDC Não Padronizado realizou o resgate de suas cotas em direitos creditórios [49]. De acordo com a acusação, isso não seria possível, pois o regulamento do Fundo Comprador permitia o resgate apenas em títulos CVS ou em moeda corrente nacional:

11.2.1 A exclusivo critério do cotista as Cotas Seniores poderão ser amortizadas mediante a entrega de CVS ou moeda corrente nacional.

(...)

11.4 As Cotas Seniores somente poderão ser resgatadas em direitos creditórios na hipótese de liquidação (antecipada ou não) do FUNDO, a critério do cotista. As Cotas Subordinadas serão resgatadas somente após o resgate de todas as Cotas Seniores, em dinheiro ou ativos ou em Créditos contra o FCVS, na medida da disponibilidade de um ou de outro.

6.3. A BEM DTVM Ltda. ("BEM"), administradora do Fundo Comprador à época, permitiu esse resgate e por isso foi acusada de descumprir os itens 11.2 e 11.4 do regulamento, violando o art. 15, *caput* e § 1º, da Instrução CVM nº 356, de 2001:

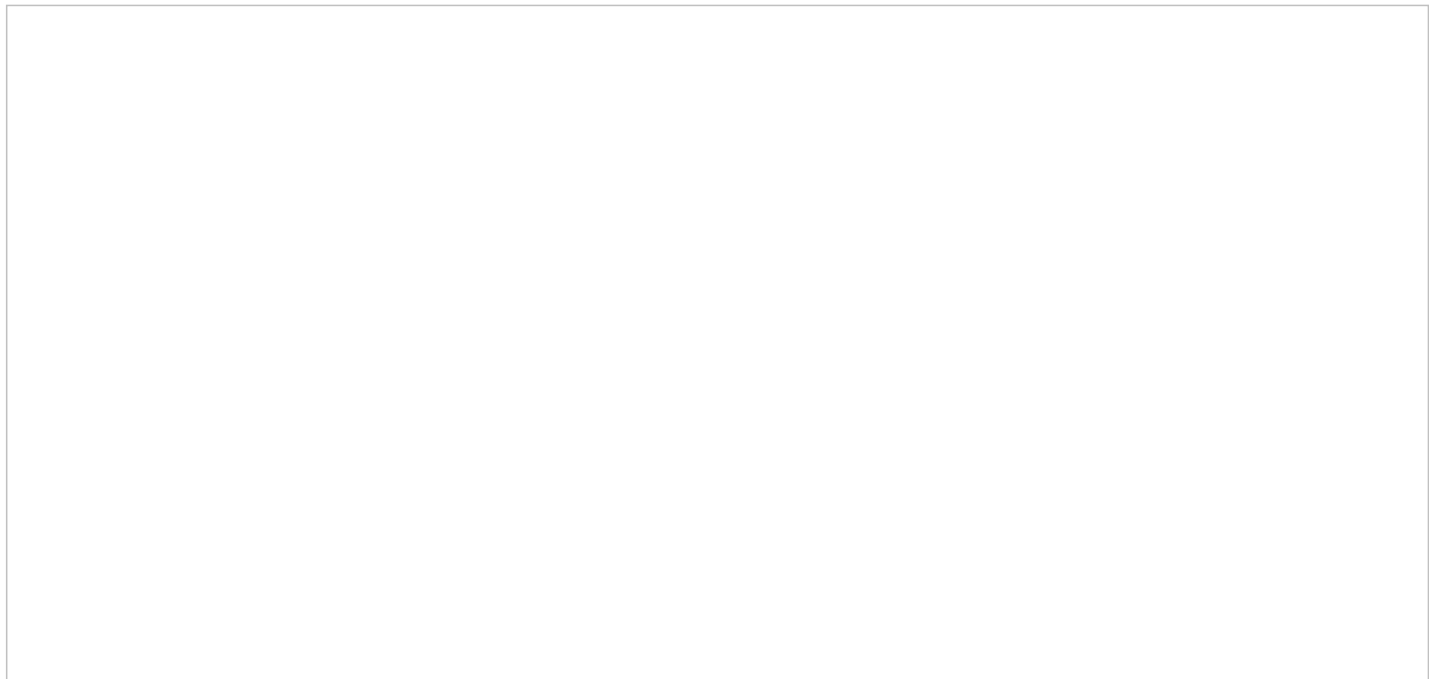
Art. 15. A integralização, a amortização e o resgate de cotas do fundo podem ser efetuados em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente, documento de ordem de crédito, ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central do Brasil – BACEN.

§1º Admite-se o resgate de cotas seniores em direitos creditórios, nos termos do regulamento, exclusivamente nas hipóteses de liquidação antecipada do fundo.

6.4. A BEM alegou em sua defesa que:

- i. não agiu por mera liberalidade; respeitou a decisão unânime da assembléia de cotistas realizada no dia 11 de fevereiro de 2008;
- ii. o fundo encontrava-se em situação difícil, que justificava sua liquidação antecipada;
- iii. essa medida, embora apoiada pela maioria dos cotistas, não pôde ser adotada porque, segundo a interpretação mais conservadora, ela dependia de deliberação unânime, que não foi possível em razão do voto contrário da Fundação Real Grandeza, titular de 3,75% das cotas seniores;
- iv. tendo em vista esse cenário, foram adotadas as medidas excepcionais previstas no art. 24 da Instrução CVM nº 356, de 2001;
- v. a medida ocorreu em assembléia na qual mesmo a Fundação Real Grandeza, que havia suscitado a questão do *quorum*, aprovou o pagamento ao cotista dissidente em direitos creditórios;
- vi. a decisão, portanto, foi tomada de modo unânime e não prejudicou nenhum dos cotistas do fundo.

Anexo: **Integralização de cotas do Fundo Comprador e aquisição de Créditos FCVS**



[1] Fls. 585-948, vols. 3-5.

[2] Fls. 1159-1160, vol. 6.

[3] As publicações na imprensa e na página do Governo do Estado do Rio de Janeiro ocorreram em 21 de dezembro de 2004. Os comunicados providenciados pelo Cetip e encaminhados a seus participantes datam de 26 de janeiro de 2005. Fls. 3873-3874, vol. 20.

[4] Fls. 2885, vol. 15

[5] Fls. 1172, vol. 6.

[6] Fls. 1249, vol. 7

[7] Permaneceram no fundo apenas 27 contratos.

[8] Fls. 1249, vol. 7.

[9] Fls. 1637-1832, vol. 9

[10] Fls. 2308-2405, vol. 12

[11] Fls. 2667-2715, vol. 14

[12] Fls. 2406- 2638, vols. 12-13 e fls. 2716-2782, vol. 14

[13] Fls. 3527-3530 e fls. 3583-358, vol. 18. Fls. 3686-3691, vol. 19. No total, 8.956 foram vendidos pelos Investidores à Nominal, que logo em seguida os vendeu ao Fundo Comprador; e 2.425 contratos foram utilizados pelos Investidores diretamente para subscrever cotas subordinadas do Fundo Comprador.

[14] A Nominal comprou os Créditos FCVS dos Investidores e os revendeu ao Fundo Comprador.

[15] Esse número abrange os 4.596 contratos vendidos ao Fundo Comprador e os 2.261 utilizados para subscrever cotas subordinadas desse mesmo fundo.

[16] Esse número abrange os 205 contratos vendidos ao Fundo Comprador e os 164 utilizados para subscrever cotas desse mesmo fundo.

[17] Posteriormente substituída pela BEM DTVM Ltda.

[18] Fls. 3801-3804, vol. 19.

[19] Ver, adiante, item 3.11 a 3.14.

[20] Atualmente denominada Delpha Empreendimentos e Participações Ltda.

[21] Fls. 1833, vol. 10.

[22] Fls. 1847-1919, vol. 10.

[23] Fls. 3733, 3747, 3786 e 3842, vol. 19.

[24] Fls. 575, vol. 3.

- [25] Fls. 1845, vol. 10.
[26] Fls. 2830, vol. 14.
[27] Fls. 1100-1107, vol. 6.
[28] Fls. 2667-2715, vol. 14.
[29] MF 96 Empreendimentos e Participações Ltda. Fls. 3787, 3830 e 3832, vol. 19.
[30] Fls. 3551, vol. 18.
[31] EFO Empreendimentos e Participações Ltda. Fls. 3779 e 3781, vol. 19.
[32] Fls. 3479, vol. 18.
[33] Fls. 3232-3305, vols. 16 e 17.
[34] Fls. 3299, vol. 17.
[35] Fls. 3728, vol. 19.
[36] Fls. 3708, vol. 19.
[37] Fls. 1044, vol. 6.
[38] Fls. 3162, vol. 16.
[39] Fls. 3215-3332, vols. 16 e 17.
[40] Processo RJ 2004-3672
[41] Fls. 3709, vol. 19.
[42] Fls. 3210-3214, vol. 16. A Caixa Econômica Federal não afirma diretamente que os contratos possuem esse valor. A comissão de inquérito é quem o afirma com base em sua interpretação dos dados fornecidos pela Caixa Econômica Federal. A defesa contesta essa interpretação.
[43] Fls. 1173, 1191, 1209, 1225, vols. 6 e 7
[44] PAS 2003/0486, julgado em 3 de maio de 2006 e PAS 13/01, julgado em 17 de outubro de 2006.
[45] Fls. 5777-5792, vol. 29.
[46] PAS 03/05, julgado em 22 de agosto de 2006, e PAS 2003/444, julgado em 11 de março de 2005
[47] Fls. 2787, vol. 14.
[48] Fls. 2972-2974, vol. 15.
[49] Fls. 3114-3121, vol. 16.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 06/07

Acusados:

Antonio Luiz de Mello e Souza
ASM Administradora de Recursos Ltda.
ASM Asset Management DTVM S.A.
BEM DTVM Ltda
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM
Eduardo Jorge Chame Saad
Estratégia Investimentos S.A. CVC
Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda
Fernando Salles Teixeira de Mello
Gestora de Recebíveis Tetto Habitação
José de Vasconcelos e Silva
Nominal DTVM Ltda.
Olimpio Uchoa Vianna
Sergio Luiz Vieira Machado de Mattos

Assunto: Operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários; falta de diligência de administrador de recursos; e resgate em condições não previstas em regulamento.

Relator: Diretor Marcos Barbosa Pinto

Razões de Voto

1. Operação Fraudulenta

- 1.1. As provas que constam dos autos revelam de maneira inequívoca a ocorrência de fraude; uma fraude que proporcionou lucros ilícitos de mais de R\$218 milhões aos acusados; uma fraude especialmente grave por ter sido praticada contra uma autarquia e entidades de previdência complementar de entes públicos e empresas estatais.
- 1.2. Embora a cadeia de negócios realizados pareça complexa, as provas coletadas pela comissão de inquérito deixam clara a real natureza da operação. Entendê-la se torna bastante simples, uma vez dissipada a cortina de fumaça criada pelos acusados para encobrir o ilícito praticado.
- 1.3. Muito embora a ASM DTVM tenha sido contratada pelo RioPrevidência para estruturar o Fundo Leiloado e distribuir suas cotas no mercado, a ASM Administradora, empresa que tinha o mesmo nome, os mesmos sócios e o mesmo endereço da ASM DTVM, constituiu um outro fundo, o Fundo Comprador, para atuar na ponta compradora da operação.
- 1.4. Daí surge um gravíssimo conflito de interesses que, por si só, seria suficiente para suscitar uma investigação por parte da CVM. Uma distribuidora contratada para vender valores mobiliários no mercado não pode figurar na ponta compradora da operação sem pelo menos notificar seus clientes desse fato e tomar as medidas necessárias para que a venda ocorra de maneira competitiva.
- 1.5. Mas a ASM Administradora não parou por aí. Ao invés de fazer com que o Fundo Comprador adquirisse as cotas do Fundo Leiloado diretamente, ela adiantou recursos – captados juntos a entidades de previdência complementar de empresas estatais – para que os Investidores o fizessem. Ou seja, ao invés de participar do leilão diretamente, o Fundo Comprador ofereceu recursos para que outros se aproveitassem dessa oportunidade.
- 1.6. Os Investidores utilizaram o dinheiro recebido do Fundo Comprador para arrematar as cotas do Fundo Leiloado. Na sequência, retiraram os Créditos FCVS do Fundo Leiloado e transferiram-nos para o Fundo Comprador. Nessa operação, na qual não investiram recursos próprios nem incorreram em qualquer risco, esses quatro investidores obtiveram lucro de R\$218.778.084,40, num período de 3 meses e 15 dias.
- 1.7. E quem eram os Investidores? O principal deles, Eduardo Jorge Chame Saad, que obteve R\$132.292.661,47 de lucro com a operação, foi sócio fundador da ASM Administradora e também da ASM DTVM, embora não mais figurasse no quadro social dessas empresas quando as operações descritas nesse processo aconteceram.
- 1.8. Dois outros, Olímpio Uchoa Vianna e Fernando Salles Teixeira de Mello, eram sócios na EFO Empreendimentos e Participações Ltda., cujo diretor era Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda^[1] que, por sua vez, também é sócio e administrador da Tetto, empresa contratada pela ASM Administradora para selecionar, gerir e converter os Créditos FCVS que pertenciam ao Fundo Comprador.
- 1.9. O quarto investidor, José de Vasconcelos e Silva, também foi sócio da Tetto, e recebeu dela, em pelo menos uma ocasião, pagamentos que geraram denúncia de suspeita de lavagem de dinheiro ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF^[2].
- 1.10. Em síntese: os quatro Investidores, que lucraram R\$218.778.084,40 com a operação, tinham relações bastante próximas com a empresa responsável pela venda das cotas do Fundo Leiloado – a ASM DTVM – e com a gestora do Fundo Comprador – a ASM Administradora. Eles também tinham relações próximas com a Tetto, que prestava serviços a ambos os fundos.
- 1.11. Mas os quatro Investidores não foram os únicos que se beneficiaram. Ao final da operação, a Tetto restou proprietária dos Créditos que não tiveram o Fundo Comprador como destino, sem que para isso precisasse efetuar qualquer desembolso significativo. Por que isso teria ocorrido?
- 1.12. De um lado, temos a explicação dos Investidores: Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda os teria feito acreditar que tais Créditos não tinham valor algum. Se isso é verdade, os Investidores foram lesados em milhões de reais por uma mentira que a comissão de inquérito pôde desvendar simplesmente enviando um ofício à Caixa Econômica Federal.
- 1.13. A outra explicação é que o benefício à Tetto e, indiretamente, a Eugênio Pacelli Marques de Almeida seja o que simplesmente parece ser: uma divisão dos resultados da operação com pessoas que estiveram em sua concepção e estruturação desde o início^[3]. Como Eduardo Jorge Chame Saad afirmou em seu depoimento, Eugênio Pacelli Marques de Almeida, quem ele conhecia desde 2004, já havia trabalhado no BERJ e tinha expertise na administração de créditos imobiliários^[4].
- 1.14. Os acusados bem que tentaram encobrir seus atos. Quem comprou as cotas do Fundo Leiloado não foram os Investidores diretamente, mas a Estratégia, corretora por eles contratada. Os Investidores tampouco venderam os Créditos FCVS diretamente ao Fundo Comprador; quem o fez foi a Nominal, que adquiriu os créditos e os revendeu na mesma data.

1.15. Ao utilizar a Estratégia como compradora, os acusados buscavam esconder do RioPrevidência quem eram os reais compradores das cotas do Fundo Leiloado: pessoas físicas que não tinham sequer capacidade financeira para fazer os pagamentos e entre as quais figurava Eduardo Jorge Chame Saad, antigo sócio da empresa contratada pelo RioPrevidência para realizar a venda das cotas do Fundo Leiloado.

1.16. Ao utilizar a Nominal como vendedora, os acusados buscavam esconder dos cotistas do Fundo Comprador quem eram os verdadeiros vendedores dos Créditos FCVS: pessoas físicas que tinham relações próximas com a gestora da carteira do fundo e com o administrador da empresa contratada para administrar os Créditos FCVS, a ASM Administradora e a Tetto.

1.17. As provas colhidas pela comissão de inquérito desvendaram completamente essa fraude, demonstrando que:

1.17.I. os primeiros aportes de fundos de pensão para o Fundo Comprador ocorreram em 23 e 28 de dezembro de 2004 e 24 de janeiro de 2005, totalizando cerca de R\$142,8 milhões;^[5]

1.17.II. esse dinheiro foi transferido à Nominal, como pagamento pelos Créditos, às 11h39min do dia 28 de janeiro de 2005;^[6]

1.17.III. a Nominal repassou a quantia aos Investidores como pagamento pelos Créditos às 13h20min do mesmo dia; ^[7]

1.17.IV. os Investidores depositaram o valor na conta da Estratégia às 14h45min e essa foi a quantia utilizada para arrematar as cotas do Fundo Leiloado; portanto, os Investidores não precisaram investir um centavo de seus recursos próprios;

1.17.V. em seguida, à medida que o Fundo Comprador recebia novos aportes de recursos em dinheiro, adquiria mais Créditos dos Investidores, como se vê no gráfico anexo ao relatório.

1.18. Diante desse robusto conjunto probatório, fica claro que os acusados praticaram, em conjunto, operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, assim definida na Instrução CVM nº 8, de 1979:

c) operação fraudulenta: aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

1.19. Segundo os precedentes desta autarquia, corroborados pela doutrina, são três os elementos necessários para a caracterização da operação fraudulenta: (i) a indução de terceiros a erro; (ii) a utilização de ardil ou artifício para tanto; e (iii) o dolo específico^[8]. Esses três elementos foram devidamente comprovados neste caso.

1.20. Quanto ao primeiro elemento – indução de terceiros a erro – os autos deixam claro que a ASM Administradora e seus sócios induziram o RioPrevidência a erro, escondendo desse investidor o fato de que o Fundo Comprador, gerido por empresa do mesmo grupo, estava disposto a adquirir os Créditos FCVS por valor muito superior ao que foi atingido no leilão.

1.21. Ainda quando ao primeiro elemento, os autos deixam claro que a ASM DTVM e seus sócios também induziram os investidores do Fundo Comprador a erro, pois deixaram de revelar-lhes o fato de que os Créditos FCVS podiam ser adquiridos diretamente do RioPrevidência, por valor muito menor. Ao invés disso, realizaram a operação por meio de intermediários, que obtiveram lucros espetaculares com o negócio.

1.22. As provas que constam dos autos também são contundentes quanto ao segundo elemento da infração, a utilização de ardil ou artifício. Os acusados se utilizaram de pessoas interpostas e negócios complexos para escamotear a realidade: quatro investidores estavam obtendo lucros elevados sem investir recursos próprios e sem correr qualquer risco nos negócios realizados.

1.23. Quanto ao dolo, terceiro elemento da infração, resta claro dos autos que os acusados tinham plena ciência do que estava ocorrendo, já que:

1.23.I. a ASM Administradora, a ASM DTVM e seus sócios estavam envolvidos nas duas pontas da operação;

1.23.II. os Investidores também tinham estreitas relações com a ASM DTVM e a ASM Administradora, com a Tetto e com pessoas a elas ligadas; além disso, adquiriram as cotas do Fundo Leiloado com recursos advindos do próprio Fundo Comprador;

1.23.III. a Estratégia não só figurou como compradora no leilão como aprovou a amortização das cotas do Fundo Leiloado, recebeu os Créditos em pagamento e os repassou para os Investidores;

1.23.IV. a Nominal aceitou figurar como contraparte dos Investidores numa operação que, na verdade, estava sendo realizada com o Fundo Comprador.

1.24. Mas é claro que a ciência não é suficiente para configurar o dolo. Aplicando por analogia a regra do art. 18, I, do Código Penal, cujo conteúdo transcrevo abaixo, vemos que é necessário que o agente tenha cometido a infração intencionalmente, ou tenha assumido o risco de que ela se produzisse:

Art. 18. Diz-se o crime:

I – doloso, quando o agente quis o resultado ou assumiu o risco de produzi-lo;

(...)

1.25. Os fatos do caso deixam claro que a ASM Administradora, a ASM DTVM e seus sócios agiram intencionalmente. Eles não só tinham ciência, como tomaram diversas medidas para que a fraude se concretizasse: constituíram o Fundo Leiloado e o Fundo Comprador, organizaram o leilão, adiantaram os recursos para que os investidores arrematassem as cotas e depois adquiriram os Créditos FCVS em nome de um dos fundos.

1.26. Os Investidores também atuaram de maneira intencional. Eles adquiriram as cotas por meio da Estratégia, instruíram-na a receber os Créditos FCVS por meio de uma amortização e venderam-nas para o Fundo Comprador por meio da Nominal. Além disso, foram eles os principais beneficiários da operação.

1.27. Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda esteve envolvido na operação desde a sua estruturação, como ele próprio afirmou em seu depoimento. A convite de Eduardo Jorge Chame Saad, ele estimou o valor dos Créditos do RioPrevidência. Posteriormente, também se beneficiou da operação, pois a Tetto, da qual é sócio, se tornou titular de parte dos Créditos.

1.28. Estratégia e Nominal foram instrumentais na operação fraudulenta, pois aceitaram figurar como intermediários nos negócios realizados, cujo propósito era justamente induzir o RioPrevidência e os investidores do Fundo Comprador a erro. E as condições em que elas se interpuseram nessa cadeia de negócios foram, no mínimo, muito suspeitas.

1.29. A Estratégia concordou em agir em nome dos Investidores em um negócio que não era usual e que excedia a capacidade econômico-financeira deles, declaradas por eles próprios nos cadastros entregues à corretora. Além disso, foi ela quem aprovou a amortização das cotas, o que, por si só, demonstra que atuou intencionalmente de maneira concertada com os Investidores.

1.30. A participação da Nominal na operação era, a rigor, inteiramente dispensável, pois a compra e venda dos Créditos poderia ser feita diretamente entre os Investidores e o Fundo Comprador. Segundo seu sócio-gerente Elias Bouhid, a Nominal não colaborou na estruturação da operação; os Investidores é que vieram procurá-la. Como Olímpio Uchoa Vianna afirmou em seu depoimento, a Nominal foi chamada apenas para dar maior credibilidade ao negócio^[9].

1.31. Ela tampouco correu qualquer risco, pois só adquiria os Créditos quando a posterior venda já havia sido acertada. Mesmo assim, coube-lhe receber R\$3.734.036,33 em repetidas operações ao longo de 3 meses, apenas por emprestar seu nome à operação.

1.32. Não vejo como a Nominal possa ter sido, como alega, uma simples intermediária na operação, sem estar envolvida na fraude. As operações realizadas eram tão peculiares, o fluxo de pagamentos tão extraordinário e as relações entre as partes envolvidas tão evidentes, que não há como afastar seu envolvimento.

1.33. Na melhor das hipóteses, Estratégia e Nominal assumiram o risco de que sua atuação estava sendo instrumental na consecução de uma operação fraudulenta, o que é suficiente para caracterizar o dolo eventual. Minha convicção, no entanto, é de que ambas agiram intencionalmente, auxiliando os demais envolvidos a obter as vantagens ilícitas.

1.34. Acredito que elas devem ser responsabilizadas pela operação fraudulenta, em linha com o art. 29 do Código Penal:

Art. 29. Quem de qualquer modo concorre para o crime incide nas penas a este cominadas, na medida de sua culpabilidade.

1.35. Para concluir, reproduzo os argumentos dos acusados, seguidos das razões pelas quais discordo deles.

Argumento: Eduardo Jorge Chame Saad possui experiência profissional e acadêmica compatível com a operação realizada.

Análise: Essa circunstância parece-me irrelevante para a decisão do caso, tendo em vista as provas contundentes de fraude.

Argumento: A consulta da ASM DTVM ao colegiado da CVM não foi um ato preparatório para a fraude.

Análise: A consulta à CVM sobre medidas idênticas ou muito similares às que foram incorporadas ao regulamento dos fundos, meses antes de o RioPrevidência anunciar o leilão, sugere um conhecimento antecipado e até uma interferência sobre os ativos envolvidos e o processo de seleção do administrador do Fundo Leiloado.

Mesmo que isso não seja verdade, a consulta nos revela que, na melhor das hipóteses, a ASM DTVM já premeditava a estrutura que viabilizou a segregação e transferência de ativos entre o Fundo Leiloado e o Fundo Comprador.

Argumento: O leilão não foi feito de maneira açodada e teve ampla publicidade tanto por parte do RioPrevidência como da Cetip. Se havia alguma pressa para a realização da operação, era por parte do próprio RioPrevidência.

Análise: A publicidade do leilão pode até ter sido compatível com os negócios usualmente cursados na Cetip, como alegam os acusados, muito embora a venda de um ativo dessa relevância e pertencente ao poder público talvez merecesse cuidados muito maiores.

Mas o objeto deste processo não é avaliar se a alienação dos Créditos foi conduzida da forma adequada à preservação do patrimônio público ou se houve favorecimento na licitação para administração do Fundo Leiloado.

O que importa nesse processo é que, ainda que o leilão tenha observado prazo e publicidade suficientes para viabilizar a participação de terceiros, a ausência de outros interessados não

legítima uma operação que usurpou do RioPrevidência e do Fundo Comprador a possibilidade de negociarem seus ativos a preços melhores.

Afinal, a ASM DTVM sabia que o Fundo Comprador estava disposto a pagar mais pelos Créditos. Por que não comunicou esse fato ao RioPrevidência? E a ASM Administradora também sabia que as cotas do Fundo Leiloado estavam sendo vendidas por um preço menor. Por que não as adquiriu diretamente?

Os acusados não conseguiram oferecer nenhuma resposta lícita e crível a essas perguntas. Limitaram-se a afirmar que o regulamento do Fundo Comprador não permitia a compra de cotas, mas apenas de Créditos FCVS. Não explicam, todavia, porque o regulamento do fundo não foi redigido de outra forma, já que a ASM DTVM, enquanto administradora, tinha total controle sobre ele. Também não explicam por que a operação não foi estruturada de maneira diversa, de modo a permitir um negócio direto entre o Fundo Comprador e o RioPrevidência.

A conclusão é clara: ao invés de atuar nos interesses de seus clientes, ASM DTVM e ASM Administradora atuaram no interesse de terceiros, que auferiram lucros extraordinários com a operação.

Argumento: *O RioPrevidência vendeu indiretamente os Créditos com deságio, para atrair interessados. O nível de deságio foi compatível com operações semelhantes subsequentes. Além disso, deságio não é prejuízo.*

Análise: Esse argumento é irrelevante, por duas razões.

Primeiro, porque a definição de operação fraudulenta não pressupõe a existência de prejuízo. Segundo, porque a verdadeira questão desse processo não é se os Créditos estavam caros ou baratos, ou se o deságio deveria ser de 5% ou 95%. Nem é função da CVM fazer esse tipo de julgamento.

O cerne da acusação é que havia a oportunidade de o RioPrevidência obter pelos Créditos um valor maior do que efetivamente obteve e terceiros que deveriam zelar pelos interesses da instituição não só silenciaram sobre essa oportunidade como ainda estruturaram uma operação para usurpá-la.

Argumento: *Não houve erro por parte do RioPrevidência. O preço obtido pela autarquia foi compatível com a estrutura inovadora da operação e a falta de liquidez das cotas do Fundo Leiloado.*

Análise: O Fundo Comprador estava ciente da estrutura e da liquidez dos Créditos subjacentes às cotas do Fundo Leiloado e nem por isso deixou de pagar valor mais elevado por eles. Portanto, esses fatores não explicam a discrepância entre o valor dos ativos no Fundo Leiloado e no Fundo Comprador.

Argumento: *A diferença de preços é explicada pelas características de cada um dos ativos. No primeiro caso, foram vendidas cotas de um fundo de investimento que possuía créditos diversos. No segundo caso, apenas os créditos contra o FCVS foram isolados e vendidos. A segregação desses créditos dos demais agregou maior valor a essa parcela.*

Análise: Para que esse argumento faça algum sentido, os Créditos que permaneceram no Fundo Leiloado deveriam ter valor negativo, pois de outra forma não seria matematicamente possível que os créditos transferidos para o Fundo Comprador valessem mais do que o total da carteira.

Os acusados parecem sugerir que este era justamente o caso, pois os Créditos que não foram transferidos ao Fundo Comprador não tinham expectativa de recebimento e eram indissociáveis de ônus como ações judiciais existentes e custos de processamento de carteira.

A consequência dessa suposição é que um terceiro só estaria disposto a assumir esses créditos se fosse reembolsado por isso. Porém, como vimos, os fatos desmentem essa hipótese, já que os créditos contra os mutuários foram transferidos à Apya e à Tetto por preços simbólicos, o que sugere que para os acusados eles teriam, no mínimo, valor próximo a zero. Além disso, a Caixa Econômica informou à CVM justamente o contrário: esses créditos tinham valor positivo elevado.

Outra forma de dar sentido ao argumento de que a segregação teria agregado valor aos Créditos FCVS seria assumir que, além da mera separação dos demais, tais créditos tivessem sido submetidos a alguma triagem ou procedimentos administrativos que reduzissem a incerteza de seu recebimento.

Porém, sabemos que isso não ocorreu. Nem houve tempo hábil para isso, já que todos os Créditos foram alienados em pouco mais de 3 meses e alguns ainda no mesmo dia em que foram adquiridos.

Uma outra vertente do mesmo argumento dos acusados é de que o Fundo Comprador tinha a estrutura de cotas subordinadas e cotas seniores, mais seguras e, portanto, com preço compreensivelmente mais elevado.

A tese não se sustenta porque a estruturação de direitos diferentes entre os cotistas poderia, no máximo, provocar um rearranjo no valor de suas participações no Fundo Comprador. Ou seja, o valor agregado às cotas seniores deveria ser compensado pela perda nas cotas subordinadas. Como visto, não foi o que ocorreu. Em cada data, as cotas seniores e subordinadas foram sempre integralizadas pelo mesmo valor, como inclusive Eduardo Jorge Chame Saad reconheceu em seu depoimento.

Além disso, esse argumento vai por terra quando percebemos que o lucro auferido pelos Investidores resultou de uma operação de cessão dos Créditos FCVS realizada entre eles e o Fundo Comprador. Nessa operação, a estrutura de cotas seniores e cotas subordinadas é absolutamente irrelevante. O ativo alienado foram os Créditos FCVS propriamente ditos e não quotas de um fundo com diferentes classes de quotas.

E, finalmente, mesmo que eu esteja equivocado em minha análise e haja uma explicação plausível para a segregação ter aumentado o valor dos Créditos FCVS em mais de 200%, a questão que importa é: por que a ASM DTVM não informou o RioPrevidência acerca dessa possibilidade? Por que ela não envidou esforços para realizar um negócio direto entre o Fundo Comprador e o RioPrevidência?

Argumento: *Se houve erro do RioPrevidência, ele não foi induzido pelos acusados. O RioPrevidência tem seu processo decisório interno para cuidar da administração de seu patrimônio e os acusados não influíram nesse processo.*

Análise: Em primeiro lugar, embora o RioPrevidência tenha feito sua própria avaliação dos Créditos, ele desconhecia a oportunidade de vendê-los por preço superior a outro comprador. Essa é a única explicação para a discrepância entre o valor de venda das cotas do Fundo Leiloado e o valor que o Fundo Comprador pagou pelos Créditos.

Em segundo lugar, a definição de operação fraudulenta não se esgota nos casos em que o investidor é induzido a erro; ela alcança também os casos em que o investidor é mantido em erro.

Portanto, não bastava aos acusados abster-se de interferir no processo decisório do RioPrevidência. A ASM DTVM, como gestora do Fundo Leiloado, tinha deveres fiduciários com seu cotista. Além disso, pelo próprio contrato firmado com a instituição, competia-lhe promover a distribuição secundária das cotas do Fundo Leiloado.

Para que não haja dúvida disso, transcrevo um trecho do contrato entre a ASM DTVM e o RioPrevidência, que deixa claro o que a ASM DTVM foi contratada para também para colocar as cotas no mercado:

Cláusula Primeira – Do Objeto.

(...)

Parágrafo Primeiro – Constitui também objeto do presente convite [sic], a distribuição secundária das quotas do FIDC, em mercado de balcão organizado, sendo que, para este serviço, o licitante poderá subcontratar terceiros qualificados para tal fim, sem qualquer ônus para o RioPrevidência.

(...)

Como se vê, resta claro que, enquanto intermediário contratado pelo RioPrevidência, a ASM DTVM não poderia, de forma alguma, induzir o RioPrevidência a alienar seus ativos por um preço inferior ao que ela sabia ser possível obter e, além disso, se associar às pessoas que se beneficiariam disso.

Argumento: *Não houve nenhum ardil ou artifício.*

Análise: Como argumentei acima, a Estratégia e a Nominal foram chamadas à operação apenas para esconder a identidade dos Investidores. A ASM DTVM e a ASM Administradora não só sabiam disso como agiram em conluio com eles. Está claro que houve ardil.

Argumento: *Ao receberem pela venda dos Créditos FCVS antes mesmo de possuí-los, os Investidores e a Nominal realizaram apenas uma venda a descoberto, que é usual no mercado.*

Análise: Em primeiro lugar, é importante ressaltar que, segundo Eduardo Jorge Chame Saad, a venda de Créditos FCVS à Nominal havia sido celebrada sob condição suspensiva de aquisição das cotas do Fundo Leiloado pela Estratégia. Se isso é verdade, os Investidores jamais correram o risco típico de uma venda a descoberto.

Em segundo lugar, a venda a descoberto é usual para ativos líquidos e fungíveis, de modo que o vendedor possa obter tais ativos no mercado, ainda que a preços desfavoráveis e entregá-los ao comprador. Não é usual a venda de um ativo infungível que os Investidores e a Nominal jamais poderiam obter senão pelo leilão. Menos usual ainda é que esse tipo de operação seja cursada sem que se exija qualquer garantia do vendedor a descoberto.

Em terceiro lugar, o contrato de venda de Créditos FCVS que os Investidores celebraram com a Nominal e que a Nominal celebrou com o Fundo Comprador em momento algum indica tratar-se de venda a descoberto. Pelo contrário, os cedentes sempre se declaram legítimos possuidores dos Créditos FCVS.

Em quarto lugar, o argumento não responde por que o Fundo Comprador teria interesse nessa operação. Por que ele adiantaria recursos, sem garantias, a um vendedor que não possui o ativo? Melhor seria, obviamente, adquirir o ativo diretamente.

Argumento: *O Fundo Comprador não poderia participar diretamente do leilão porque seu regulamento não permitia a aquisição de créditos contra mutuários. Ele só poderia deter Créditos FCVS.*

Análise: Como já mencionado acima, o Fundo Comprador foi estruturado com vistas à operação. Portanto, seu regulamento poderia ser adaptado conforme fosse mais conveniente. E, ainda que isso não fosse possível, a própria operação de venda poderia ter sido estruturada de forma diversa, para que o Fundo Comprador pudesse participar dela.

Argumento: Não houve vantagem de natureza patrimonial para alguns dos acusados.

Análise: Como se percebe na definição de operação fraudulenta, não é necessária a obtenção de vantagem financeira para si próprio. A norma considera igualmente fraudulentas as operações em que as vantagens ilícitas são carreadas às partes da operação, aos intermediários ou mesmo a terceiros.

Em outras circunstâncias, a falta de demonstração das vantagens econômicas obtidas por certos acusados poderia comprometer a verossimilhança da acusação. Neste caso, todavia, dado o conjunto probatório dos autos, estou convicto da participação de cada um deles na operação fraudulenta, mesmo sem a demonstração de que todos tenham obtido alguma vantagem financeira excepcional em nome próprio.

Argumento: As transferências de recursos entre Eduardo Jorge Chame Saad e Antônio Luís de Mello e Souza resultaram de um empréstimo pessoal entre eles, sem nenhuma relação com a operação.

Análise: É possível que a informação seja verdadeira. De qualquer modo, como argumentei acima, a ausência de vantagens financeiras dos envolvidos não é requisito da acusação, nem me parece essencial para demonstrar sua procedência, dado que alguns acusados auferiram vantagens substanciais.

Argumento: Como o depósito dos Investidores foi feito a partir de contas bancárias de que eram titulares, a Estratégia não tinha razão para adotar qualquer procedimento previsto nas normas que regem a prevenção à lavagem de dinheiro.

Análise: A remessa de recursos originada de conta de titularidade do próprio remetente não isenta as corretoras dos procedimentos de prevenção e combate à lavagem de dinheiro.

Os Investidores preencheram fichas cadastrais informando não possuir recursos financeiros no montante que logo em seguida transferiram à Estratégia. Esse fato deveria ter levantado suspeitas na Estratégia.

Argumento: Não há nenhuma ilegalidade por parte da Estratégia em adquirir um lote único e indivisível de cotas e em seguida resgatar os direitos creditórios subjacentes a essas cotas para vendê-los de forma fracionada.

Análise: Realmente, nesse ato, por si só, não há nenhuma ilegalidade. Mas isso era apenas parte de uma cadeia de negócios cuja finalidade era ilícita. Aliás, fraude é exatamente isso: um ato ou conjunto de atos revestidos de legalidade aparente, porém voltados a um fim ilícito.

Argumento: A Tetto é apenas uma prestadora de serviços técnicos de gestão de créditos imobiliários contratada pelos fundos. Ela não tinha competência para praticar os atos que instrumentalizaram a fraude.

Análise: Os autos comprovam que seu sócio diretor, Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda, assessorou Eduardo Jorge Chame Saad desde a fase de leilão dos Créditos.

Além disso, ele e a Tetto foram beneficiados por terem restado titulares de Créditos que possuem valor significativo, ao contrário do que originariamente se alegou.

Isso demonstra que eles concorreram para realização da infração.

Argumento: Algumas das operações foram realizadas fora do mercado de valores mobiliários, logo, a CVM não tem competência para punir quem as tenha praticado.

Análise: O encadeamento entre os negócios, a brevidade com que foram providenciadas as formalidades a ele inerentes e os próprios depoimentos dos acusados indicam que a sucessão de transações realizadas fez parte de uma única operação.

Se essa operação como um todo constituiu uma fraude no mercado de valores mobiliários, é evidente que a CVM tem competência para punir todos os que a causaram. Pouco importa que alguns negócios não tenham sido cursados em mercados regulamentados; mesmo os acusados que não cursaram operação alguma, mas concorreram para a fraude, podem ser punidos.

Argumento: ASM Administradora, ASM DTVM e seus sócios foram excluídos da ação de improbidade administrativa movida pelo RioPrevidência .

Análise: Essa decisão judicial não vincula a decisão da CVM, não só porque elas estão em instâncias distintas, mas também porque tem objeto bastante diverso.

Argumento: O processo feriu direitos dos acusados porque foram remetidas a diversos órgãos as conclusões da acusação, que não exprimem conclusões definitivas da CVM sobre os fatos apurados.

Análise: Essa medida, usual nos processos administrativos sancionadores da CVM, decorre de previsão legal expressa. Em especial, destaco o art. 9º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001:

Art. 9º. - Quando no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação penal pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

1.36. Proponho a fixação da penalidade dos acusados pela infração ao item I da Instrução CVM nº 8, de 1979, observando:

1.36.I. O art. 11 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976;

1.36.II. O inciso III da própria Instrução CVM nº 8, de 1979, que qualifica o ilícito praticado como infração grave; e

1.36.III. O art. 29 do Código Penal, consideradas as devidas similitudes e diferenças entre o processo penal e o processo administrativo sancionador.

1.37. A ASM DTVM e a ASM Administradora, além de Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos e Antonio Luis de Mello e Souza, pessoas naturais que representaram essas sociedades, foram as peças fundamentais da operação fraudulenta, pois deles se esperava a defesa dos interesses dos cotistas dos fundos que administravam.

1.38. Acredito que o mercado de capitais não pode conviver com instituições e pessoas que descumprem tão flagrantemente o dever mais básico que possuem como administradores de recursos de terceiros. Por isso, proponho, com fundamento no art. 11, V, da Lei 6.385, de 1976, suspender pelo prazo de 7 anos seus registros de administradores de carteira.

1.39. No caso de Sérgio Luiz Vieira de Machado Mattos, que não possui esse registro, proponho inabilitá-lo para o exercício do cargo de administrador em entidades do sistema de distribuição, com base no art. 11, IV, da Lei 6.385, de 1976.

1.40. Aos Investidores e à Nominal, que obtiveram o maior benefício econômico, proponho a aplicação da penalidade de multa no valor de duas vezes as vantagens ilícitas que obtiveram, com fundamento no art. 11, II, da Lei 6.385, de 1976.

1.41. No caso da Estratégia, como o único benefício comprovado que obteve com a operação foi o valor recebido pela intermediação na aquisição de cotas do Fundo Leiloado, tenderia a propor duas vezes esse valor, em linha com os demais acusados, também com fundamento no art. 11, II, da Lei 6.385, de 1976. Noto, porém, que a Estratégia é reincidente^[10], razão pela qual sugiro elevar a multa para quatro vezes o valor recebido, com base no art. 11, §2º, da Lei 6.385, de 1976.

1.42. Em relação a Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda e à Tetto, proponho aplicar-lhes multa de, respectivamente, 10% e 20% do ganho total obtido pelos Investidores e pela Nominal na operação fraudulenta.

1.43. Optei por aplicar-lhes a multa com base nos ganhos de terceiros, porque os dados dos autos não permitem mensurar com a segurança necessária o benefício que auferiram em nome próprio.

1.44. A acusação indica um ganho superior a R\$200 milhões, correspondente ao valor dos Créditos que teriam ficado com a Tetto. Contudo, esse valor levanta dúvidas, porque:

1.44.I. Não está claro se ele se refere ao valor presente dos Créditos ou ao valor pelo qual eles poderiam ser futuramente convertidos em CVS;

1.44.II. Esse ganho seria praticamente igual ao ganho total dos demais investidores, que tiveram um papel central na estruturação da operação; e

1.44.III. Para se chegar ao valor de R\$207 milhões foram computados Créditos que não haviam sido transferidos à Tetto junto à Caixa Econômica Federal, além de outros que receberam negativa de valor ou ainda estavam pendentes de análise.

1.45. Dessa forma, a aplicação da multa com base em percentual do ganho de terceiros não incorre no risco de ultrapassar o limite imposto pela Lei 6.385, de 1976, além de conduzir a um valor absoluto coerente com a participação que tiveram na operação e com o valor aplicado aos demais acusados.

2. Negligência do Administrador

2.1. A Mellon foi acusada de ser negligente ao pagar, em nome do Fundo Comprador, por Créditos FCVS que ainda não pertenciam às pessoas que os estavam cedendo ao fundo.

2.2. Entendo que essa acusação é superada pelo argumento levantado pela Mellon. Nos termos do art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001, cabe ao custodiante verificar a procedência e a propriedade dos direitos creditórios transacionados pelo fundo e efetuar os pagamentos devidos:

Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

III – realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos creditórios e documentos comprobatórios da operação;

2.3. Por isso, voto pela absolvição da Mellon da acusação de infração ao art. 14, II, da Instrução CVM nº 306, de 1999.

3. Negociação de Cotas pelo Gestor

3.1. A ASM DTVM negociou diretamente cotas do Fundo Comprador. A acusação interpretou essa negociação como uma forma de fraudar a regra do art. 16, I, da Instrução CVM nº 356, de 2001, que dispõe:

Art. 16. É vedado ao administrador de carteira:

I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em negócios com carteiras que administre, exceto nos seguintes casos:

(...)

3.2. Para a acusação, portanto, a ASM DTVM agiu como pessoa interposta em favor da ASM Administradora. Estou de acordo com essa conclusão.

3.3. A defesa inicialmente minimiza a acusação como se ela derivasse apenas do fato de que a ASM DTVM e a ASM Administradora possuem os mesmos sócios. Esse é certamente um indício importante, mas o que me parece mais decisivo é que as negociações da ASM DTVM ocorreram para atender interesses da ASM Administradora ou, mais especificamente, do Fundo Comprador e de seus cotistas.

3.4. E isso pode ser visto com clareza nos próprios argumentos dos defendentes. Eles alegam que as transações ocorreram a pedido de cotistas que desejavam alienar as cotas, mas não queriam incorrer no custo de contratar uma instituição para intermediar essa negociação. Em reforço desse argumento, afirmam que as negociações foram gratuitas.

3.5. Dessa forma, estou convencido de que a ASM Administradora tinha intenção de atender os interesses dos cotistas do Fundo Comprador, adquirindo cotas desse fundo, de modo que os investidores se desfizessem desses ativos para os quais havia pouca liquidez. Nada obstante, como a norma a impedia de fazê-lo diretamente, ela usou a ASM DTVM para formalmente contornar essa vedação.

3.6. A defesa argumenta ainda que a Instrução CVM nº 306, de 1999, foi posteriormente modificada e passou a admitir expressamente que os administradores e gestores atuem na contraparte de fundos de investimento a eles vinculados. Em função disso, a CVM já teria revisto seu posicionamento sobre a aplicação de sanções com base em supostas infrações ao art. 16, I, dessa norma^[11].

3.7. Rejeito esse raciocínio porque ele equipara dois cenários distintos. A decisão do colegiado refere-se à atuação do administrador ou gestor como contraparte do fundo na aquisição de ativos diversos; no caso que estamos analisando, o gestor comprou cotas do fundo.

3.8. Por isso, entendo que a ASM Administradora deve ser responsabilizada por ter, de maneira indireta, adquirido cotas de fundo do qual era gestora.

4. Resgate Irregular

4.1. A BEM foi acusada de permitir o resgate de cotas do Fundo Comprador em direitos creditórios sem que houvesse previsão para isso em seu regulamento.

4.2. A acusada reconhece que, como regra, o resgate deveria ser pago em dinheiro ou títulos CVS. Porém, contra-argumenta que o fundo encontrava-se em situação excepcional, na qual o resgate em direitos creditórios é admitido pela regulamentação.

4.3. A situação excepcional seria a seguinte: alguns cotistas haviam solicitado a liquidação antecipada do fundo, por conta de dificuldades do fundo, em especial passivos em aberto com prestadores de serviço, que demandariam aportes adicionais de recursos para serem sanados.

4.4. Contudo, não houve o consenso que se entendeu necessário para tomar tal deliberação. O administrador se viu então obrigado a pagar o resgate aos cotistas que votaram a favor da liquidação, como prevê o art. 24, XVI, da Instrução CVM nº 356, de 2001:

Art. 24. O regulamento do fundo deve prever, no mínimo, o seguinte:

(...)

XVI – os eventos de liquidação antecipada do fundo, assegurando, no caso de decisão assemblear pela não liquidação do fundo, o resgate das cotas seniores, pelo valor das mesmas, aos cotistas dissidentes que o solicitarem.

4.5. O item 16.3.2 do regulamento do Fundo Comprador dispunha:

16.3.2 Caso a Assembléia Geral decida não liquidar o FUNDO, na hipótese prevista no item anterior [os itens 16.3 e 16.3.1 se referem à deliberação pela totalidade dos cotistas e ao rebaixamento de rating], será assegurado aos titulares das Cotas Seniores o direito de resgatar as suas cotas, pelo valor patrimonial, calculado segundo o item 12 acima, devendo o pagamento do resgate ser realizado de acordo com os critérios de liquidez e prazos de pagamento estipulados no item 11 acima.

4.6. A acusada destaca ainda que a medida foi aprovada unanimemente pelos cotistas, inclusive o cotista que se opôs à liquidação antecipada do fundo.

4.7. Estou de acordo com esses argumentos apresentados pela acusada e as atas das assembleias do Fundo Comprador comprovam que os fatos descritos são verdadeiros.

4.8. Além disso, não vejo sentido em punir um administrador que acata um pedido de resgate aprovado sem ressalvas pela unanimidade dos cotistas. O contrário é que seria suspeito, ou seja, se ele se recusasse a fazê-lo, invocando uma interpretação apenas sua do regulamento.

4.9. Dessa forma, entendo que a acusada deve ser absolvida.

5. Conclusões

5.1. Em resumo, proponho:

5.1.I. pela infração ao item I da Instrução CVM nº 8, de 1979, aplicar as seguintes penalidades:

5.1.I.1. suspensão, por 7 anos, do registro de administrador de carteira de cada um dos seguintes acusados: ASM DTVM, ASM Administradora e Antônio Luís de Mello e Souza;

5.1.I.2. inabilitação temporária, por 7 anos para o exercício do cargo de administrador em entidade integrante do sistema de distribuição, para Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos;

5.1.I.3. multa de R\$264.585.322,94 para Eduardo Jorge Chame Saad;

5.1.I.4. multa de R\$54.095.419,84 para Fernando Salles Teixeira de Mello;

5.1.I.5. multa de R\$55.301.612,48 para José de Vasconcellos e Silva;

5.1.I.6. multa de R\$56.105.740,88 para Olímpio Uchoa Vianna;

5.1.I.7. multa de R\$7.468.072,66 para a Nominal;

5.1.I.8. multa de R\$43.755.616,88 para a Tetto;

5.1.I.9. multa de R\$21.877.808,44 para Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda; e

5.1.I.10. multa de R\$1.197.290,56 para a Estratégia.

5.1.II. pela infração ao art. 16, I, da Instrução CVM nº 306, de 1999, aplicar multa de R\$100.000,00 à ASM Administradora; e

5.1.III. absolver os demais acusados das imputações formuladas.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor Relator

[1] Fls. 3779, 3781 e 3827, vol. 19.

[2] Fls. 3867-3870, vol. 20.

[3] Recorde-se que Eduardo Jorge Chame Saad foi sócio de Eugênio Pacelli Marques de Almeida; José de Vasconcellos e Silva e Fernando Salles Teixeira de Mello foram sócios da Tetto.

[4] Fls. 3746, vol. 19.

[5] O patrimônio do Fundo Comprador montava a R\$142.810.751,32 em 28 de janeiro de 2005.

[6] O Fundo Comprador transferiu à Nominal R\$142.366.000,00.

[7] Apenas Eduardo Jorge Chame Saad, por exemplo, recebeu R\$92.413.006,31.

[8] Em relação aos precedentes, conferir, dentre outros, o PAS CVM nº SP 2001-0003, julgado em 12 de dezembro de 2002.

[9] Fls. 3467, vol. 18

[10] Conforme Acórdão 5050/04 do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, de 26 de maio de 2004.

[11] Processo Administrativo CVM RJ 2006/9205, julgado em 11 de abril de 2007.

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/07 realizada no dia 28 de setembro de 2010.

Senhor diretor, eu acompanho o seu voto.

Eli Loria

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Alessandro Broedel Lopes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/07 realizada no dia 28 de setembro de 2010.

Eu também acompanho o seu voto, senhor relator.

Alessandro Broedel Lopes

DIRETOR

Declaração de Voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do PAS CVM Nº 06/07 realizada no dia 28.09.2010.

Senhor Presidente:

Gostaria de trazer, aqui, um único ponto, de natureza incidental. Este ponto diz respeito a uma prática que foi, por mais de uma vez, referida nos autos como natural. Tal prática pode ser descrita a partir de alguns elementos mais ou menos variáveis, como: a identificação de oportunidades em mercado; a segregação de diferentes fatores de risco ou fluxos de remuneração que integram instrumentos financeiros ou de carteiras; a incorporação de tais características em outros produtos; e a sua subsequente alienação. Esse conjunto de atos correspondem, fundamentalmente, a práticas caracterizadas sob a rubrica "inovação financeira". E inovação é inerente aos mercados contemporâneos, determinando a sua dinâmica. Assim é que surgiram, por exemplo, os processos de securitização e os mercados de produtos estruturados.

Há que se diferenciar, porém, a inovação propriamente dita, esse oportunismo benéfico, do conjunto de atos descritos no relatório e no voto apresentados pelo Diretor Relator, onde se identifica uma sucessão de negócios entrelaçados, envolvendo inclusive agentes que cumpriam funções específicas, de cunho técnico ou fiduciário, em outras etapas do mesmo processo. Trata-se, com efeito, de coisa distinta daqueles processos inovativos que referi e de uma flagrante distorção do funcionamento do mercado e dos princípios que devem reger tal funcionamento, assim como de situação hábil a gerar responsabilização dos agentes envolvidos. Esta, aliás, é a questão que verdadeiramente se discute neste procedimento, por mais que, não raro, dela os defendentes tenham tentado se desviar.

Dessa forma, acompanho, nos fundamentos, absolvições e penalidades apontadas, o seu voto, senhor relator.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2010.

Otavio Yazbek

DIRETOR

OBSERVAÇÃO: "A decisão proferida em relação ao acusado Olímpio Uchoa Vianna encontra-se *sub judice*".