

Acusado: Leônidas Zelmanovitz

Ementa: Alteração no regulamento de Fundo de Investimento sem a prévia aprovação da CVM. Advertência.

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. Preliminarmente, afastar a arguição de prescrição da pretensão punitiva da CVM; e
2. No mérito:
 - 2.1. Aplicar ao acusado, **Leônidas Zelmanovitz, a pena de advertência**, pela não submissão prévia à CVM de alteração no regulamento do Fundo de Investimento, em infração ao art. 7º, inciso I, da Instrução CVM n.º 205/1994.

O acusado punido terá 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 538/2008.

Presente a advogada *Maria Lucia Cantidiano*, representando o acusado Leônidas Zelmanovitz.

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 16/2006

Acusado: Leônidas Zelmanovitz

Assunto: Responsabilidade de diretor-responsável de administradora de fundo de investimento imobiliário quanto (i) à integralização de quotas mediante compensação; (ii) à não submissão de alteração do regulamento do fundo para aprovação da CVM; e (iii) à má gestão ou gestão temerária do fundo no que se refere ao pagamento a maior de serviços contratados.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em face de Leônidas Zelmanovitz, L.E.F., E.P.F.M., J.C.N. e R.B.I. DTVM ("RBI"), com a finalidade de apurar suas respectivas responsabilidades pelo eventual descumprimento dos artigos 5º¹, 7º, inciso I², e 15, inciso I, alínea "a" ³, todos da Instrução CVM n.º 205, de 14.1.1994.

II. FATOS

2. Em reunião da diretoria da M. DTVM, realizada em 25.3.1998, foi aprovada a proposta para a constituição do Fundo de Investimento Imobiliário Superquadra 311 Norte ("Fundo"), do qual aquela instituição seria a administradora, atuando Leônidas Zelmanovitz como o diretor-responsável.

3. O objeto do Fundo consistiria, por sua vez, na captação de recursos para investimento na aquisição de terrenos e na realização de obras de construção de onze prédios residenciais, uma escola, um jardim de infância e instalações destinadas à administração da quadra, além de obras voltadas à urbanização e infra-estrutura (fls. 208-210)⁴.

4. Tal como registrado na correspondente ata, para a incorporação e/ou construção deste empreendimento imobiliário, localizado na superquadra 311 norte em Brasília, no Distrito Federal, seriam contratadas as incorporadoras C. S.A. - C.B. ("CSACB"), P.O.I.I. Ltda. ("POII") e C.R. Ltda. ("CR") e a captação dos recursos dar-se-ia mediante a emissão de 507.950 quotas para subscrição pública, divididas em 26 séries⁵.

5. Na assembleia-geral de 18.9.1998, reuniram-se POII, CR e F.E.F. ("FEF"), na qualidade de subscritores da totalidade das quotas do Fundo⁶ e deliberaram sobre sua constituição, bem como ratificaram o seu regulamento (fls. 212-215).

6. Em 16.10.2001, quando da assembleia geral ordinária do Fundo, os quotistas foram informados de que as ações representativas do capital social da M. DTVM haviam sido transferidas para a R.B.C.F. Ltda. e de que, em razão da alteração da diretoria da M. DTVM, Leônidas Zelmanovitz não mais seria diretor responsável pelos fundos imobiliários administrados pela M. DTVM. (fls. 254-256). A administração do Fundo continuou, contudo, sob a responsabilidade da M. DTVM, que, posteriormente, teve sua denominação alterada para RBI (fls. 283-285).

7. Os outros acusados eram a RBI e os diretores responsáveis pelos fundos imobiliários da RBI (antes denominada M. DTVM), sendo que E.P.F.M. ocupou o cargo de diretor responsável pelo Fundo entre 16.10.2001 e 25.4.2003, sendo sucedido por J.C.N. (que ocupou este cargo até 14.5.2003) e por L.E.J.F. (que assumiu em 14.5.2003 e assim permaneceu até o fim do período analisado pela comissão de inquérito).

III. ORIGEM E RELATÓRIO DA COMISSÃO DE INQUÉRITO

8. Em razão de ofício protocolado pelo Ministério Público Federal ("MPF"), em 25.5.2005, comunicando que estava apurando irregularidades na constituição e funcionamento do Fundo, e da análise, de 21.7.2005, que a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") fez sobre o ofício do MPF, a Superintendência Geral ("SGE") aprovou, em 26.7.2005, a proposta de instauração do inquérito administrativo para apurar os supostos ilícitos que se relacionavam com a competência da CVM⁷.

9. Em 19.12.2006, a comissão de inquérito foi constituída por portaria do SGE e apresentou, em 11.6.2010, seu relatório (fls. 11.969-12.094), propugnando pela responsabilização de Leônidas Zelmanovitz e dos acusados que celebraram termo de compromisso, tal como descrito no item V.

10. Nos itens abaixo, só serão relatados os fatos relacionados às imputações feitas a Leônidas Zelmanovitz, deixando-se de lado tanto aqueles com relação aos quais a comissão de inquérito entendeu não haver irregularidade, como aqueles relacionados, exclusivamente, às acusações feitas aos acusados que celebraram termo de compromisso.

III.A. INTEGRALIZAÇÃO DE QUOTAS POR COMPENSAÇÃO

11. Segundo o MPF, a RBI teria permitido que as integralizações das quotas do Fundo fossem feitas mediante compensação com créditos de que a POII e a CSACB eram titulares em face do Fundo, por conta de serviços prestados.

12. A comissão de inquérito, depois de analisar uma série de documentos juntados aos autos (fls. 2.766-3.598), concluiu que as integralizações das quotas, de responsabilidade da POII e de responsabilidade da CSACB, ainda que parcialmente feitas mediante compensação⁸, respeitaram as datas de vencimento e os valores a integralizar.

13. Contudo, ao permitir que as integralizações de algumas delas fossem realizadas mediante compensação, Leônidas Zelmanovitz teria desrespeitado o disposto no *caput* do artigo 5º da Instrução CVM n.º 205/1994, que estabelecia que "as subscrições de quotas deve[ria]m ser efetuadas em moeda corrente nacional, com integralização à vista, admitindo-se, desde que se atenda aos objetivos do fundo, a integralização em terrenos ou outros imóveis, bem como em direitos reais de uso, gozo, fruição e aquisição sobre bem imóveis" (os destaques constam da acusação).

III.B. ALTERAÇÕES DO REGULAMENTO DO FUNDO

14. O MPF também apontou que ocorreram alterações no regulamento do Fundo sem a prévia aprovação da CVM.

15. A comissão de inquérito constatou que, durante o período em que o Acusado foi diretor responsável pelo Fundo, os quotistas deliberaram, em duas ocasiões, alterações de regulamento sem prévia autorização da CVM. Primeiro na assembleia de 2.10.1998, quando os quotistas deliberaram a alteração do jornal de divulgação dos atos praticados pelo Fundo (fls. 216-217)⁹. Depois, na assembleia de 14.12.2000, ocasião em que os quotistas deliberaram alterar a composição das séries em que as quotas estavam divididas e o respectivo prazo para integralização (fls. 806-811)¹⁰.

16. A RBI, quando questionada, confirmou que não dispunha das comprovações de autorização da CVM para efetuar essas alterações no regulamento do Fundo, mas justificou a desnecessidade destas, asseverando que (i) as alterações deliberadas na assembleia de 2.10.1998 “não se mostra[ram] apt[a]s a alterar materialmente as relações entre os cotistas ou prejudicar, de forma ilegítima, os seus interesses”, e que (ii) as alterações deliberadas na assembleia de 14.12.2000 teriam sido convalidadas na assembleia de 15.6.2004, esta sim expressamente autorizada pela CVM (fls. 578-584).

17. Leônidas Zelmanovitz, por sua vez, explicou que, como a Instrução CVM n.º 205/1994 “não previa um prazo para a CVM se manifestar em relação à proposta de alteração do regulamento de Fundos de Investimento, e com o intuito de não paralisar as atividades dos membros, a praxe do mercado era realizar a assembleia, publicar as atas, registrá-las no cartório de títulos e documentos e, posteriormente, encaminhar a ata para a CVM emitir seu parecer”. Tal prática, segundo o acusado, era (i) essencial, uma vez que permitia à CVM se manifestar em concreto sobre a alteração aprovada e a ela submetida; e era (ii) adequada, já que durante os oito anos em que a M. DTVM foi administradora de fundos de investimento imobiliários, ela jamais recebeu qualquer questionamento da CVM quanto ao procedimento (fl. 11.340-11.342).

18. Nada disso foi suficiente para afastar a conclusão da comissão de inquérito de que, durante o período em que o acusado foi diretor responsável pelo Fundo, o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM n.º 205/1994 foi descumprido tanto no que envolve a assembleia de 2.10.1998, como na assembleia de 14.12.2000.

III.C. PAGAMENTOS EFETUADOS PELO FUNDO

19. Segundo a comissão de inquérito, houve irregularidade nos pagamentos efetuados pelo Fundo em razão da prestação de serviços de publicidade e de corretagem sobre a comercialização das projeções.

III.C.1. Prestação de serviço de corretagem sobre a comercialização das projeções

20. Segundo o MPF, o Fundo teria pago, à POII, um valor superior ao que esta sociedade teria direito pelos serviços de corretagem prestados ao Fundo.

21. Considerando o contrato de prestação de serviços de gerenciamento de vendas e publicidade, firmado entre a M. DTVM e a POII, que estabelecia uma remuneração para a POII correspondente a 4,5% do valor bruto das vendas¹¹, a comissão de inquérito comparou o valor que deveria ser pago à POII de acordo com os relatórios de vendas dos imóveis por ela emitidos (fls. 11.670-1.690)¹² com as notas fiscais de prestação de serviços de corretagem efetivamente também por ela emitidas contra o Fundo¹³.

22. Daí ela depreendeu que, de acordo com os relatórios de vendas da POII, o valor a ser pago a esta empresa em decorrência da prestação de serviços de corretagem era de R\$ 5.385.701,90, correspondente a 4,5% do valor global das vendas (R\$ 119.682.264,48)¹⁴, sendo que, de acordo com as notas fiscais, o valor pago foi de R\$ 5.577.786,18 - a diferença entre esses dois valores (de R\$ 192.084,28) representa o valor pago a maior.

23. Em face das inconsistências verificadas, a comissão de inquérito solicitou esclarecimentos da RBI, do acusado e dos outros sujeitos que o sucederam como diretor responsável pelo Fundo.

24. E.P.F. afirmou desconhecer as razões das incongruências e sustentou que somente seria possível analisá-las com base nos relatórios de auditoria (fls. 11.328-11.330), enquanto que J.C.N. informou não se recordar das condições comerciais do contrato de corretagem, daí decorrendo sua impossibilidade de “opinar sobre a exigência ou não de divergências, até mesmo porque não foi o responsável pela produção do relatório de vendas encaminhados à CVM” (fls. 11.745).

25. L.E.J.F., em seu depoimento, se comprometeu “a envidar esforços para, no prazo de vinte dias corridos, tentar, mais uma vez, esclarecer a razão dessas diferenças” (fls. 11.331-11.333), de tal forma

que a RBI que, inicialmente, afirmara não ser possível analisar o relatório global de vendas (fls. 7.971-7.983), voltou a se manifestar para registrar que (i) “foi constatado que as vendas ocorridas até dezembro de 2006 superavam o valor de R\$ 240.000.000,00 (...), considerando todas as vendas das unidades do Fundo, inclusive as vendas realizadas após os distratos”; e que (ii) “[d]esta forma, o valor de corretagem que deveria ser pago à [POII] seria superior a R\$ 10.800.000,00 (...), ou seja, valor acima do montante efetivamente pago pelo Fundo à [POII]” (fls. 11.349-11.350).

26. Em face do exposto, bem como da constatação de que a RBI não comprovou a assertiva de que as vendas realizadas pelo Fundo teriam sido superiores a R\$ 240 milhões, a comissão de inquérito concluiu que houve pagamento a maior no que se refere aos serviços de corretagem prestados pela POII e que, no período em que Leônidas Zelmanovitz foi diretor-responsável do Fundo, este pagamento a maior atingiu R\$ 192.084,28. Daí porque, segundo a comissão de inquérito, o acusado deveria ser responsabilizado pelo descumprimento ao art. 15, inciso I, alínea “a”, da Instrução CVM n.º 205/1994.

III.C.2. Prestação de serviços de publicidade

27. Também segundo o MPF, o Fundo teria pago à POII um valor superior ao que esta sociedade teria direito pelos serviços de publicidade prestados ao Fundo.

28. Considerando o instrumento particular de prestação de serviços de gerenciamento de vendas e publicidade, firmado entre a M. DTVM e a POII (fls. 723-729), que estabelecia uma remuneração para a POII correspondente a 4% do preço à vista das unidades imobiliárias, a comissão de inquérito comparou o valor que deveria ser pago à POII de acordo com os relatórios de vendas dos imóveis por ela emitidos (fls. 11.670-1.690) com as notas fiscais de prestação de serviços de publicidade efetivamente também por ela emitidas contra o Fundo.

29. Nesta comparação, a comissão de inquérito depreendeu que, de acordo com os relatórios de vendas da POII, o valor que se deveria ter pago em decorrência da prestação dos serviços de publicidade era de R\$ 4.787.290,58, correspondente a 4% do valor global das vendas (R\$ 119.682.264,48)¹⁵. No entanto, de acordo com as notas fiscais, o valor pago foi de R\$ 4.957.475,86 – a diferença entre esses dois valores (de R\$ 170.185,28) representa o valor pago a maior.

30. Em razão das inconsistências verificadas, a comissão de inquérito solicitou esclarecimentos da RBI, de E.P.F.M., de L.E.J.F. e de J.C.N, que, em suas respostas, sustentaram o mesmo de quando indagados sobre as inconsistências dos valores pagos em razão da prestação de serviços de corretagem (vide parágrafo 24 e 25 deste relatório).

31. Assim é que a comissão de inquérito concluiu que, no período em que Leônidas Zelmanovitz foi diretor responsável do Fundo, foram realizados pagamentos a maior pelos serviços de publicidade no valor de R\$170.185,28, motivo pelo qual o acusado deveria ser responsabilizado pelo descumprimento ao art. 15, inciso I, alínea “a”, da Instrução CVM n.º 205/1994.

IV. INTIMAÇÃO E DEFESAS

32. RBI, J.C.N., L.E.J.F. e E.P.F.M. foram intimados e apresentaram defesa conjunta em 29.10.2010 (fls. 12.140-12.176). Esta defesa, contudo, não será descrita neste relatório, dado que, com a celebração de termo de compromisso, tal como descrito no item V, o presente processo se extinguiu com relação a estes acusados.

33. Leônidas Zelmanovitz, por sua vez, foi intimado por edital em 28.7.2010 (fls. 12.111) e apresentou sua defesa em 15.12.2010 (fls. 12.199-12.248), na qual

34. alegou, preliminarmente, que não foi pessoalmente intimado para apresentar defesa – o que poderia ser comprovado pela falta de AR nos autos –, e que teve conhecimento da sua condição de acusado “de maneira deveras inusitada e fortuita”¹⁶.

35. Ainda preliminarmente, a defesa do acusado alegou que a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita, uma vez que:

i) a Lei n.º 9.873, de 23.11.1999, estabeleceu um prazo de prescrição de cinco anos, que se tornou aplicável, em razão do princípio da *novatio legis in melius*, a todos os procedimentos para apuração de infrações e aplicação de penalidades de competência da CVM ainda em andamento;

ii) nos cinco anos subsequentes à data da última das imputações feitas a Leônidas Zelmanovitz (28.8.2001¹⁷), não se verificou nenhuma das causas de interrupção da prescrição previstas no art. 2º da Lei n.º 9.873/1999¹⁸, pois:

(a) sob pena de tornar os fatos imprescritíveis e prejudicar o contraditório e a ampla defesa¹⁹,

é imprescindível que o acusado tome conhecimento dos “atos inequívocos que importem apuração do fato”²⁰ e, neste processo, o acusado só teve conhecimento de que havia uma investigação em curso em 26.10.2009, quando foi questionado sobre alguns dos pontos deste processo; e pois

(b) mesmo tomando por base as posições de quem vê o conhecimento do acusado como elemento dispensável à interrupção da prescrição²¹, há que se considerar que o primeiro ato deste processo que teve o claro objetivo de dar impulso ao processo administrativo foi a portaria do Superintendente Geral que instaurou o inquérito administrativo, de 19.12.2006, não sendo possível considerar as análises e as verificações realizadas antes da instauração do inquérito administrativo como causas interruptivas da prescrição.

36. Especificamente em relação à integralização de quotas do Fundo pela POII e pela CSACB mediante compensação de créditos detidos por essas sociedades em face do Fundo, a defesa alegou que:

- i) a SRE, quando da análise das denúncias feitas pelo MPF, além de não ter identificado qualquer irregularidade no âmbito de atuação da CVM quanto à utilização do instituto da compensação, confirmou o fato de que, tendo sido possível a compensação entre um valor devido pelo Fundo à FEF²² e o valor devido pela FEF ao Fundo em razão da subscrição de quotas, não haveria óbice para a utilização do mesmo instituto para os demais quotistas;
- ii) estavam presentes todos os elementos para que a compensação pudesse ser utilizada de modo a extinguir as obrigações recíprocas, uma vez que (ii.a) uma parte era credora e devedora da outra; (ii.b) o objeto das prestações era fungível e tinha a mesma espécie e qualidade (moeda corrente); (ii.c) as prestações eram líquidas e exigíveis; e (ii.d) não recaíam sobre as prestações quaisquer direitos de terceiro;
- iii) tanto as obrigações que recaíam sobre o Fundo, como as que recaíam sobre os quotistas²³ deveriam ser pagas em reais, moeda corrente nacional, e “o fato de que, por conveniência das partes, certa quantidade de Reais (que deveria ser trocada de mãos), deixou de seguir esse fluxo de ida e volta EM NADA DESFIGURA O PAGAMENTO EM MOEDA CORRENTE NACIONAL” (os destaques constam do original); e que
- iv) “a utilização da expressão ‘moeda corrente nacional’, cujo uso difundiu-se em decorrência de sucessivas alterações do padrão monetário no Brasil (...), não mais significa que a obrigação a ser extinta por pagamento há de necessariamente ser feita no padrão monetário dotado de curso legal”.

37. Quanto às alterações promovidas no regulamento do Fundo, a defesa argumentou que:

- i) como bem ponderado pela SRE, as alterações aprovadas nas assembleias de quotistas de 2.10.1998 e de 14.12.2000 foram ratificadas pelas assembleias realizadas em 24.4.2002 e 15.6.2004, devidamente aprovadas pela CVM;
- ii) “a ratificação, além de confirmar o que antes fora decidido, tem, no aspecto jurídico, o condão de fazer retroagir os efeitos da deliberação à data em que tomada”;
- iii) levando em conta que a preocupação da CVM quanto à alteração a ser promovida em regulamento de fundos de investimento tem sua razão na preservação da devida divulgação aos quotistas, não há no presente caso motivo para indagações sobre irregularidades, visto que existiam apenas três quotistas no Fundo e as alterações foram aprovadas por unanimidade;
- iv) em razão do princípio da *novatio legis in melius*, deve-se aplicar o art. 17 da Instrução CVM n.º 472/2008 em detrimento da Instrução CVM n.º 205/1994, uma vez que aquele dispositivo alterou o regime aplicável às alterações de regulamento, passando a prever que “a alteração do regulamento somente produzirá efeitos a partir da data de protocolo na CVM da cópia da ata da assembleia-geral, com o inteiro teor das deliberações, e do regulamento consolidado do fundo”²⁴;
- v) de qualquer forma, o acusado, “desde a alienação de sua participação acionária na [M. DTVM] para a [R.B.C.F. Ltda.], (...) não tem (...) como apresentar comprovação da aprovação da CVM, embora o relato [feito em sua manifestação prévia (tal como descrito no parágrafo 17 deste relatório)] indique o procedimento que a [M. DTVM] adotava, SEM QUE A CVM O TENHA QUESTIONADO” (os destaques são do original).

38. Em relação aos pagamentos efetuados pelo Fundo à POII pela prestação dos serviços de corretagem e publicidade, a defesa sustentou que, sob pena de se chegar a uma conclusão “prematura e inconsistente”, os valores devidos pelo Fundo à POII deveriam ser calculados com base em todos os relatórios mensais de vendas e em todas as notas fiscais emitidas pela POII. Segundo a defesa, só esta fórmula de cálculo seria adequada porque:

- i) o fluxo de caixa “jamais foi utilizado pela administradora, pelos quotistas ou pelos contratados do Fundo para realização de qualquer registro contábil e seu único objetivo era o de permitir o acompanhamento da rentabilidade do Fundo, mediante a apuração da Taxa Interna de Retorno”;

- ii) o relatório global de vendas de 27.3.2006 deve ser analisado com cautela, pois (ii.a) foi produzido “em momento distante no tempo”, podendo, em função de alteração nos sistemas e registros correspondentes, não refletir os dados de forma fidedigna; e (ii.b) indica apenas as vendas definitivas das unidades residenciais, sem fazer referência a alienação da mesma unidade por mais de uma vez; e que
- iii) em “algumas vezes, embora o Relatório Mensal de Vendas indicasse determinada quantidade de unidades residenciais vendidas, a nota fiscal emitida pela [POII] não incluía (...) as vendas cujos contratos estivessem em curso de assinatura”²⁵.

39. Assim, e muito embora não conste dos autos os relatórios mensais de vendas referentes aos meses de maio de 2000 e março de 2001, a defesa chegou à conclusão de que foram vendidas 525 unidades (e não 502, como indicado pela comissão de inquérito), por um valor global de R\$123.050.803,56 (e, não, R\$119.682.264,48, como indicado pela comissão de inquérito), o que significaria que:

- i) não houve pagamento a maior pelos serviços de corretagem, uma vez que, de acordo com os relatórios de vendas, o valor que deveria ter sido pago era de R\$5.577.786,18, correspondente a 4,5% do valor global das vendas, e que, de acordo com as notas fiscais emitidas pela POII, o valor pago foi exatamente de R\$5.577.786,18; e que
- ii) houve pagamento a menor pelos serviços de publicidade, uma vez que, de acordo com os relatórios mensais de vendas, o valor que deveria ter sido pago era de R\$4.958.032,16, correspondente a 4% do valor global das vendas, e que, de acordo com as notas fiscais pela POII, o valor efetivamente pago foi de R\$4.957.475,86 (R\$556,28 a menos do que era devido).

40. De qualquer forma, a defesa destaca que a imputação feita contra o acusado envolve a prática de conduta temerária, que é aquela da qual o agente tem consciência, “caracterizada pela prática impetuosa, imponderada, irresponsável ou afoit[a]” e avessa ao dever de diligência que incumbe ao administrador na gestão de recursos ou bens de terceiros.

41. E, sendo o dever de diligência um standard, é imprescindível que ele seja “objeto de interpretação e integração de acordo com as circunstâncias particulares do caso concreto”²⁶, mais especificamente do ponto de vista da “*red flag doctrine*”, segundo a qual somente mediante a existência de sinais de alerta é que o administrador deve pesquisar as informações postas à sua disposição²⁷.

42. A este respeito, a defesa destaca que, no caso concreto, “jamais qualquer sinal de alerta foi emitido”. E este fato é particularmente relevante quando se percebe que (i) o acusado adotava cautela em grau superior à média, o que pode ser comprovado pelo fato de que disponibilizava o relatório mensal aos quotistas do Fundo com informações detalhadas e transparentes, além daquelas exigidas na regulamentação sem, porém, nunca receber qualquer questionamento por parte dos quotistas; (ii) as demonstrações financeiras do Fundo nunca foram questionadas pelos quotistas que sempre as aprovaram nas assembleias anuais; (iii) os auditores independentes faziam análise semestral das contas, inclusive no que envolve as vendas ocorridas²⁸, e nunca fizeram qualquer ressalva ou incluíram parágrafo de ênfase nas demonstrações do Fundo; (iv) tampouco os controles internos apontaram qualquer discrepância de informações; e que (v) não havia qualquer motivo para o Acusado desconfiar da POII, que jamais havia dado qualquer motivo para dúvidas ou suspeitas.

43. Por fim, ainda que se entenda que parte dos “alegados danos causados ao patrimônio do Fundo s[ão] decorrentes de ‘atos de má gestão ou gestão temerária’ (...) não resta dúvida de quanto ao fato de que o DEFENDENTE jamais pretendeu descumprir as normas vigentes e muito menos agir de forma impetuosa ou afoita” e é unânime o entendimento de que é imprescindível o elemento intencional para aplicação de penalidades pela CVM²⁹.

V. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO E DISTRIBUIÇÃO

44. Em 22.12.2010, RBI, E.P.F.M., J.C.N., L.E.J.F. apresentaram proposta de termo de compromisso (fls. 12.505-120.507), que depois de negociação com o comitê de termo de compromisso, passou a prever (i) o pagamento, à FEF, de valor correspondente a 20% do valor total de R\$325.009,21 corrigido pelo INPC e acrescidos de juros de 5,5% a.a.; e (ii) o pagamento, à CVM, de valor correspondente a 20% do valor total de R\$325.009,21, corrigido pelo IGP-M.

45. Em reunião do dia 7.6.2011, o Colegiado deliberou aceitar a proposta desses acusados, arquivando-se, com o cumprimento do termo de compromisso, o presente processo exclusivamente em relação aos compromitentes.

46. O processo foi distribuído em reunião de 4.1.2011 (fl. 12.512).

VI. NOVO EXPEDIENTE

47. Em 21.11.2013, Leônidas Zelmanovitz apresentou novo expediente para, basicamente, explicitar a maneira como chegou às 525 unidades que alegou terem sido vendidas pelo valor global de R\$123.050.803,56 (fls. 12.526-12.527).

48. Em 17.12.2013, Leônidas Zelmanovitz apresentou memorial, basicamente, para indicar que o relatório de vendas que serviu de base para a acusação não englobava algumas vendas que, de acordo com as informações constantes dos autos, teriam sido rescindidas após os esforços de venda da POII.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek
Diretor-Relator

¹ Art. 5º A subscrição das quotas deverá ser efetuada em moeda corrente nacional, com integralização à vista, admitindo-se, desde que atenda os objetivos do Fundo, a integralização em terrenos ou outros imóveis, bem como em direitos reais de uso, gozo, fruição e aquisição sobre bens imóveis.

² Art. 7º Dependirão de prévia autorização da CVM os seguintes atos relativos ao Fundo: I - alteração do regulamento;

³ Art. 15. A instituição administradora responde: (...) I - por quaisquer danos causados ao patrimônio do Fundo, decorrentes de: (...) a) atos que configurem má gestão ou gestão temerária;

⁴ A autorização para constituição e o funcionamento do Fundo foi dada pela CVM em 30.9.1998 (fls. 298-318).

⁵ Como o valor da quotas era de R\$ 10,00, o patrimônio total do Fundo, quando da sua constituição era de R\$ 50,795 milhões.

⁶ De acordo com a lista de presença da assembleia geral de quotistas, as quotas do Fundo estavam divididas na seguinte proporção: (i) POII era titular de 304.770 quotas, equivalentes a 60% do total; (ii) CR era titular de 101.590 quotas, equivalentes a 20% do total; e (iii) FEF era titular das mesmas 101.590 quotas.

⁷ De acordo com a análise feita pela SRE, algumas das acusações apresentadas pelo MPF estavam fora da competência da CVM e outros, ainda que estivessem sobre a jurisdição da autarquia, não se configuravam como ilícitas.

⁸ As quotas que foram integralizadas pela POII e pela CSACB por meio de compensação com créditos que estas sociedades detinham em face do Fundo compunham as séries 14ª B, 15ª A, 15ª B, 16ª A, 16ª B, 16ª C, sendo que estas quotas deveriam ser integralizadas em 29.2.2000 (14ª B e 15ª A), 30.3.2000 (15ª B), 28.4.2000 (16ª A), 30.5.2000 (16ª B) e 30.6.2000 (16ª C).

⁹ Esta matéria estava prevista no inciso XIV do art. 16 do regulamento do Fundo.

¹⁰ Nesta assembleia, os quotistas também deliberaram sobre outras matérias, mas a única que resultou na alteração do regulamento do Fundo foi a que alterou a composição da série e o prazo para integralização. Estas matérias estavam previstas nos §§ 1º e 2º do art. 8º do regulamento do Fundo.

¹¹ A primeira versão do contrato, de 26.5.1998 (fls. 723-727), previa que a alíquota de 4,5% deveria ser aplicada sobre o valor *líquido* das vendas. Esta previsão foi alterada por meio do aditivo contratual celebrado em 6.10.1998 (fls. 728-729), quando se estabeleceu que a alíquota de 4,5% seria aplicada sobre o valor bruto das vendas.

¹² Tais relatórios foram obtidos quando da inspeção realizada na POII e dividiam-se em três tipos: (i) relatório de vendas concretizadas - sintético; (ii) relatório de vendas concretizadas - analítico e (iii) relatório de vendas rescindidas. Antes disso, porém, a POII havia encaminhado à comissão de inquérito outros relatórios de venda, que indicavam valores distintos daqueles obtidos nos documentos resultantes da inspeção e que, ao fim, foram utilizados pela comissão de inquérito. A diferença entre os documentos é a seguinte: enquanto os relatórios enviados pela POII indicam o valor de R\$ 197.300.195,97 para 733 vendas concretizadas (fls. 7.339-7.342), os relatórios obtidos na inspeção indicam para as mesmas 733 vendas o valor de R\$ 198.290.756,01 (fls.11.670-11.686), sendo que tal diferença está relacionada ao fato de, no primeiro dos documentos enviados pela POII, mencionar-se que a venda de 48 unidades imobiliárias para J.H. resultou no valor total de R\$ 14.914.626,46, enquanto que, de acordo com os documentos obtidos durante a inspeção, esta mesma venda resultou no valor de R\$ 15.057.026,46.

¹³ Segundo a acusação, foram consideradas as vendas realizadas entre 12.9.1998 e 25.8.2001 e notas fiscais emitidas entre 23.10.1998 e 27.8.2001 - o acusado foi diretor responsável do Fundo, como visto, entre 25.3.1998 e 28.8.2001.

¹⁴ Para calcular o valor global de vendas, a comissão de inquérito considerou as vendas mencionadas no relatório sintético e analítico (que totalizavam 733 unidades, no valor de R\$ 198.290.756,01) e o relatório referente às vendas rescindidas (que totalizavam 96 unidades, no valor de R\$ 33.184.170,18). A soma desses valores atinge o montante de R\$ 231.474.926,19, sendo que, descontado o valor referente aos seis imóveis vendidos após 3.10.2006, o valor cai para R\$ 227.899.926,15, que, por sua vez, corresponde à soma das vendas realizadas no período em que o acusado era o diretor responsável (R\$ 119.682.264,48) e em que os outros três diretores eram responsáveis (R\$ 65.851.674,88, R\$ 2.030.000,32 e R\$ 40.335.986,47).

¹⁵ A explicação a respeito da maneira pela qual a comissão de inquérito chegou a este valor consta da nota de rodapé anterior.

¹⁶ Segundo a defesa, Leônidas Zelmanovitz foi intimado a prestar esclarecimentos apenas uma vez pela CVM e o fez em 3.11.2009. Após esta data, nunca mais soube acerca das investigações levadas a curso pela CVM e só descobriu que figurava dentre os acusados do PAS CVM n.º 16/2006 de foma acidental por meio de uma pesquisa que fazia em um portal de busca na *internet*.

¹⁷ A defesa, à fl. 12.212, menciona que a data da última imputação feita ao acusado seria 14.12.2000, mas, à fls. 12.213 e, novamente, à fl. 12.219 afirma que o último ato do acusado que é objeto da acusação se refere a 28.8.2001. Adotei como certa esta última data, não só porque ela é repetida por duas vezes, mas porque é ela que representa o último dia que o acusado atuou como diretor responsável pelo Fundo.

¹⁸ *Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009) I - pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível. IV - por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.*

¹⁹ Para explicar a relação entre a prescrição, de um lado, e o contraditório e a ampla defesa, do outro, a defesa alega que “[a]lém da segurança jurídica (...) que a fixação de prazo prescricional visa prover, outro aspecto de grande importância (...) é o de que, com o passar de longo tempo e óbvio distanciamento dos atos e fatos, torna-se difícil, por vezes até impossível, o acusado (...) poder relatar, esclarecer ou provar o que se verificou no passado distante”.

²⁰ Para corroborar este entendimento, a defesa cita o entendimento de Nelson EIZIRIK, para quem qualquer outro ato da CVM “do qual o ‘suspeito’ não foi notificado, não gera presunção de apuração do ilícito; cabe à CVM demonstrar que está apurando a ilicitude para que se possa cogitar da interrupção do prazo prescricional” (*Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 201). Além disso, a defesa se apoia (i) no entendimento do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, manifestado na apreciação do recurso n.º 5957, julgado na 246ª Sessão, realizada em 23 e 24 de fevereiro de 2005, em que este órgão concluiu que o “ato inequívoco” pressupõe, para sua caracterização, o seu conhecimento pela parte investigada; e (ii) no voto da então diretora da CVM, Norma Parente, no âmbito do PAS CVM n.º RJ 2002/1823, julgado em 14.3.2005, em que se afirmou que “a prática de atos apuratórios, dissociada da efetiva comunicação às partes envolvidas, não é suficiente para assegurar a segurança que se busca com a prescrição”.

²¹ A defesa menciona, como exemplos desta posição, o voto do então diretor da CVM, Luis Antonio Sampaio Campos, no âmbito do PAS CVM n.º 12/98, julgado em 20.5.2004, e o voto do então presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, no âmbito do IA CVM n.º 32/99, julgado em 3.5.2006.

²² Este débito do Fundo para com a FEF decorreria de uma compra e venda, por meio da qual a FEF vendeu ao Fundo os terrenos sobre os quais seriam realizadas as obras.

²³ De acordo com a defesa, a integralização levada a efeito pela Paulo Octávio Investimentos e Conbral se verificou em moeda corrente nacional, uma vez que tais construtoras eram credoras do Fundo pelos valores devidos em razão (i) da construção, por parte da Paulo Octávio Investimentos, de seis edifícios comerciais/residenciais; (ii) da construção, por parte da Cobral, de três edifícios comerciais/residenciais e (iii) da cooperação de ambas com a urbanização e paisagismo da obra.

²⁴ Segundo a defesa, o art. 17 da Instrução CVM n.º 472/2008 “*emana comando parcialmente distinto*” daquele previsto no art. 16, que estende o regime da Instrução CVM n.º 409/2004 às alterações de regulamentos dos FIIs. Ainda segundo a defesa, a inclusão do art. 17 - que deveria prevalecer sobre o art. 16 - ocorreu porque “a CVM, atenta à dinâmica do mercado de fundos e em linha com a prática desse mercado, resolveu por entender desnecessária a sua aprovação prévia as alterações do

regulamento dos fundos de investimento imobiliário, porém a eficácia dessas deliberações se submete ao protocolo da CVM da ata da assembleia geral de quotistas”.

²⁵ Como exemplo, o Acusado citou os relatórios referentes aos meses de setembro/1998; junho/1999; março/2000; abril/2000 e outubro/2000 (fls. 3.616, 3.664 e 3.665, 3.894 e 3.895, 3.910 e 3.911, 4.011 e 4.143).

²⁶ Para confirmar esta tese, a defesa mencionou a doutrina de Modesto CARVALHOSA (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva, 2009, 3º vol., p. 364), de José Alexandre Tavares GUERREIRO (“Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas”, In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 42, p. 74), de Flávia PARENTE (*O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro: Renovar, 2005, pp. 34-35) e de Wilson de Souza Campos BATALHA (*Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, São Paulo: José Bushatsky, 1979, vol. 2, p. 471). Ainda neste ponto, a defesa também se referiu ao *Model Business Corporation Act*, mais especificamente as alíneas “a” e “b” do § 8.30.

²⁷ Acerca do dever de vigilância, a defesa citou os entendimentos manifestados por Nelson EIZIRIK e por Luis Gastão Pães de Barros LEÃES no âmbito do PAS CVM n.º 25/2003, julgado em 25.3.2008, assim como a doutrina de Luiz Antônio Sampaio Campos – embora só não indique o título do livro de onde retirou a citação, só mencionando as páginas (1.107 e 1.108), pode-se inferir que a referência é ao livro “Direito das Companhias”, coordenado por Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA (Rio de Janeiro: Forense, 2009).

²⁸ De acordo com a manifestação do gerente do Fundo no período de setembro de 1988 a junho de 2006, anexa à defesa (fls. 12.251-12.254), “*das operações de venda, os auditores escolhiam de 10 a 15 contratos para análise e testes. A cada cliente selecionado era enviada uma carta de circularização para que respondesse diretamente aos auditores, se o mesmo tinha relação comercial com o fundo, qual a unidade adquirida e a confirmação do saldo devedor. Tais dados eram confrontados com os registros da administradora da carteira e também com os registros da contabilidade do fundo, inclusive para os casos em que os negócios tinham sido desfeitos”.*

²⁹ Para subsidiar este argumento, a defesa remeteu à doutrina de José Alexandre Tavares GUERREIRO (“Sobre o poder disciplinar da CVM”. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 43, pp. 75-77), Nelson EIZIRIK (“Responsabilidade civil e administrativa do diretor de companhia aberta”. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 56, p. 59 e *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 171), bem como as decisões proferidas pelo CRSFN nos processos M.F. n.º 10.769.030188/88-07 (DOU-I-I, de 18.10.1989, p. 18.730) e n.º 2514 (DOU-I-I, de 27.8.1998, p. 22).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 16/2006

Acusado: Leônidas Zelmanovitz

Assunto: Responsabilidade de diretor-responsável de administradora de fundo de investimento imobiliário quanto (i) à integralização de quotas mediante compensação; (ii) à não submissão de alteração do regulamento do fundo para aprovação da CVM; e (iii) à má gestão ou gestão temerária do fundo no que se refere ao pagamento a maior de serviços contratados.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

VOTO

1. Antes de analisar o mérito do presente processo, é necessário enfrentar a preliminar de prescrição arguida pelo acusado. Segundo sua defesa, mesmo sob o ponto de vista adotado pela CVM (de que a bilateralidade dos atos não é necessária para interromper a prescrição), ter-se-ia verificado um prazo superior ao de cinco anos previsto no art. 1º da Lei n.º 9.873/99 sem que se verificasse qualquer das hipóteses interruptivas previstas no art. 2º dessa mesma lei.

2. Para chegar a essa conclusão, a defesa afirma que as análises e as investigações realizadas antes da instauração da comissão de inquérito não devem ser consideradas como “ato[s] inequívoco[s], que importe[m] a apuração dos fatos”.

3. Não é essa, porém, a minha opinião.

4. Ao analisar a Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, mais especificamente, os §§ 1º, 2º e 3º do

seu art. 2º¹, parece-me claro que ali se reconhece o fato de que a “construção” do convencimento da área técnica da CVM acerca de uma determinada infração é, no mais das vezes, realizada de forma gradativa.

5. Primeiro se identifica o que parece ser uma irregularidade para, então, se iniciar uma análise preliminar sobre os elementos de autoria e de materialidade. Se já nesse primeiro exercício surgem elementos conclusivos sobre a irregularidade, o superintendente da área correspondente deve, ele próprio, nos termos do § 2º do mencionado art. 2º, formular a acusação independentemente da aprovação do superintendente-geral da CVM (“SGE”).

6. De outro lado, se, nessa primeira análise são dissipados aqueles elementos que, originalmente, pareciam apontar para uma irregularidade, o procedimento é arquivado e nada mais é investigado, pelo menos até que novos fatos surjam.

7. Mas há, ainda, uma terceira possibilidade. Caso o superintendente da área afeta aos indícios de irregularidade, ao analisar esses indícios, entenda que o convencimento acerca dos elementos de materialidade e/ou autoria depende de diligências adicionais que a área não se vê apta a realizar da maneira mais adequada, este superintendente deve submeter ao SGE a proposta de instauração de inquérito administrativo. Nesse caso, o SGE, depois de analisar os elementos colhidos, e nos termos do §3º do mencionado art. 2º, deve (i) aprovar a instauração de inquérito administrativo, ou (ii) determinar à superintendência que lhe submeteu a proposta que elabore, ela própria, termo de acusação. Esta segunda alternativa ocorrerá, também conforme o §3º do art. 3º, quando o SGE entender que a proposta de instauração de inquérito administrativo já contém suficientes elementos de autoria e materialidade da infração.

8. Assim é que desconsiderar as análises que são feitas antes da instauração do inquérito administrativo equivale a ignorar a sistemática que está por trás de todas as investigações que são feitas pela CVM. E isso vale tanto para os casos em que não se entende necessária a instauração de inquéritos administrativos, como para os casos – como o presente – em que, depois de uma análise preliminar (no caso, feita pela SRE a partir das acusações feitas pelo MPF), julga-se necessário aprofundar o exame, por meio de um inquérito administrativo.

9. Aliás, a Lei n.º 9.873/99 reconheceu que, em geral, essa é a forma de atuação da administração pública. Não fosse assim, o inciso II do seu art. 2º não se valeria do pronome indefinido “qualquer” para identificar os atos de apuração que são hábeis a interromper o curso do prazo prescricional.

10. Dessa forma, e porque entendo que a análise da SRE representa, sim, um “ato inequívoco, que importe apuração do fato”, entendo que, na data de elaboração do correspondente memorando (de 21.7.2005), a prescrição foi interrompida.

11. Isso não significa, porém, que a prescrição não incidiu para nenhuma das condutas ora sob análise. Pelo contrário. Exatamente porque é a data da elaboração do memorando da SRE (21.7.2005) que, no caso, serviu para interromper, pela primeira vez, o curso do prazo previsto no art. 1º da Lei n.º 9.873/99 que, a meu ver, incidiu a prescrição da pretensão punitiva da Administração Pública em relação às seguintes condutas: (i) alteração do regulamento do Fundo realizada em 2.10.1998; e (ii) integralizações que se deram por compensação² – para estes casos, transcorreram mais de cinco anos entre a data das irregularidades e a data do primeiro ato de apuração dos fatos que se tem notícia nos autos, a saber, a análise da SRE.

12. No que tange à prescrição da pretensão punitiva sobre os pagamentos a maior que o Acusado teria permitido que o Fundo realizasse, a análise é um pouco mais complexa.

13. Lembro, nesse ponto, que a acusação, embora tenha concluído que Leônidas Zelmanovitz permitiu que o Fundo realizasse pagamentos a maior para a POII, se restringiu a analisar os valores que teriam sido pagos ao longo de todo o período em que o acusado foi diretor responsável pelo Fundo.

14. Dessa forma, sob pena de ultrapassar os limites estabelecidos na acusação (e, assim, afrontar as garantias de ampla defesa e do contraditório), o único caminho para determinar quando é que supostamente teriam ocorrido os tais pagamentos a maior – se antes ou depois do fim do prazo prescricional – seria, com base no art. 20 da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, “determinar a realização de diligências, além daquelas eventualmente requeridas pelo acusado”.

15. Contudo, acredito não ser adequado determinar, neste momento, a realização de diligências, tanto em razão da absoluta falta de razoabilidade desta determinação³, quanto em razão da existência, nos autos, de bons elementos para se acreditar que, na verdade, o Fundo não realizou pagamentos a maior, seja para o serviço de corretagem, seja para o serviço de publicidade.

16. Para explicar que elementos contrários à acusação seriam estes, é necessário, antes de mais

nada, lembrar que o valor dos serviços de corretagem e de publicidade correspondia a uma determinada parcela do valor das vendas, de tal forma que o cálculo desses pagamentos passa, inevitavelmente, pelo cálculo dos valores das vendas.

17. E, se os pagamentos eram feitos pelo Fundo com base nos relatórios mensais (acrescidos dos contratos que formalizavam as vendas)⁴, e o relatório consolidado utilizado pela acusação aparenta conter alguns problemas⁵, parece-me que os valores mencionados naqueles relatórios mensais representam um referencial que não se deve ignorar⁶.

18. Contudo, como dos autos não constam alguns dos relatórios mensais necessários para reconstruir todos os pagamentos devidos no período em que o acusado foi diretor-responsável do Fundo, tive que me valer de informações constantes dos relatórios consolidados disponíveis⁷.

19. E aqui se colocou mais um problema. Embora não haja contradição entre os relatórios consolidados no que diz respeito aos valores dos meses faltantes de 1999, quanto aos meses de maio de 2000 e março de 2001 há significativa discrepância nos valores – dos sete relatórios consolidados que sucederam o mês de maio de 2000, seis indicaram valores diferentes para este mês, e dos cinco relatórios analisados para o mês de março de 2001, quatro indicaram valores distintos.

20. É por esta razão que, para demonstrar os valores resultantes de meus cálculos, optei por identificar um intervalo entre o maior e o menor valor encontrados com base nos relatórios mensais e nos relatórios consolidados que serviram para suprir os relatórios mensais faltantes.

21. A tabela a seguir compara o resultado desse exercício com os dados da acusação e da defesa, tudo para o período em que o acusado foi o diretor responsável pelo Fundo (entre 23.10.1998 a 27.8.2001):

	Acusação ⁸	Defesa ⁹	Cálculos do Relator ¹⁰
Qtd. de vendas	502	525	entre 549 e 562
Valor das vendas	R\$ 119.682.264,48	R\$ 123.950.803,56	entre R\$ 129.844.545,31 e R\$133.984.262,50
Corretagem (4,5%)	R\$ 5.385.701,90	R\$ 5.557.786,18	entre R\$5.843.004,54 e R\$6.029.291,81
NFs Corretagem ¹¹	R\$ 5.577.786,18	R\$ 5.577.786,18	R\$ 5.577.786,18
Publicidade (4%)	R\$ 4.787.290,58	R\$ 4.958.032,16	entre R\$5.193.781,81 e R\$5.359.370,50
NFs Publicidade ¹²	R\$ 4.957.475,86	R\$ 4.957.475,86	R\$ 4.957.475,86

22. Não ignoro que esses números podem conter alguns problemas (principalmente no que se refere aos valores que obtive para os meses de maio de 2000 e de março de 2001), mas, como o menor valor que obtive para o serviço de corretagem e o menor valor que obtive para o serviço de publicidade são sensivelmente superiores aos que foram efetivamente pagos pelo Fundo, parece-me que podemos concluir, com razoável convicção, que existem nos autos elementos a indicar a inexistência de pagamentos a maior pelo Fundo.

23. E, se isto é verdade, afora a irrazoabilidade de se determinar, agora em 2013, a realização de diligências sobre fatos ocorridos entre 1998 e 2001, parece-me que a diligência necessária seria contraproducente, uma vez que concluiria pela inexistência de pagamento a maior realizado pelo Fundo, pelo menos no que se refere aos serviços de corretagem e de publicidade que foram prestados durante o período em que Acusado foi o seu diretor-responsável.

24. Por este motivo, acredito que a diligência não deve ser realizada.

25. Contudo, ao afastar a realização desta diligência, parece-me que uma outra conclusão também se impõe: como a acusação se restringiu a analisar os valores que teriam sido pagos ao longo de todo o período em que o acusado foi diretor-responsável pelo Fundo, não me parece que possamos, com um mínimo de segurança, superar a preliminar da prescrição da ação punitiva da acusação sobre os pagamentos a maior que o Fundo teria realizado (uma vez que não temos como saber se os pagamentos a maior teriam sido realizados antes ou depois de 26.7.2000, quando se iniciou o período com relação ao qual poderíamos aplicar alguma penalidade). Assim é que também no que se refere a esta acusação, encerro a minha análise antes mesmo de analisar o seu mérito.

26. Mas, como relatado, a acusação não se restringe a essas condutas com relação às quais, a meu

ver, a CVM não pode mais aplicar penalidade. Ela também se volta contra a não submissão, para aprovação da CVM, da alteração do regulamento do Fundo deliberada na assembleia de quotistas de 14.12.2000.

27. Neste caso, diferentemente dos demais, o prazo entre a data da assembleia e a data da análise da SRE é inferior a cinco anos, não havendo, por conta desta análise, e dos demais atos inequívocos de apuração que se realizaram ao longo do inquérito, que se falar em prescrição da pretensão punitiva da CVM.

28. Passando para o mérito desta acusação, cumpre esclarecer, antes de mais nada, que os documentos constantes dos autos parecem-me mais do que suficientes para comprovar a inexistência da aprovação, por parte da CVM, da alteração do regulamento aprovada na assembleia de 14.12.2000. A este respeito, chamo a atenção para o fato de a RBI, administradora do Fundo, ter afirmado textualmente que não dispunha da comprovação da aprovação da CVM para esta alteração (fl. 583).

29. E não é a declaração do acusado, explicando o procedimento que era adotado pela administradora do Fundo enquanto ele era diretor responsável, que tem o condão de afastar, ou mesmo diminuir, a força da afirmação, pela mesma administradora do Fundo (ainda que sob novo controle), de que não dispunha da comprovação da autorização da CVM. Afinal, uma coisa é o procedimento que normalmente é adotado; outra é o problema pontual que, nesse caso, é sim passível de responsabilização.

30. É importante destacar, ainda antes de qualquer outra coisa, que, como já tive a oportunidade de realçar em outro caso¹³, a alegada dificuldade de acesso do defendente a documentos relacionados à sua atividade pretérita não pode ser confundida com o cerceamento de defesa. Como estabelece a Deliberação CVM n.º 538/2008, o relator, como ato prévio ao julgamento, deve decidir “acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado”¹⁴. Assim, se houvesse alguma diligência a ser realizada (por exemplo para comprovar que a alteração foi, sim, submetida à apreciação da CVM), a defesa de Leônidas Zelmanovitz deveria ter requerido a produção das provas correspondentes, o que, no entanto, não ocorreu.

31. De toda forma, e deixando de lado que a defesa do acusado não formulou nenhum pedido nesse sentido, reitero que os documentos acostados aos autos pareceram-me suficientes para a formação de convicção de que a alteração do regulamento do Fundo, tal como aprovada na assembleia realizada em 14.12.2000, não foi submetida à apreciação da CVM e que isso representou uma afronta à determinação do art. 7º da Instrução CVM n.º 205/1994.

32. A defesa do acusado, porém, ainda apresentou outros três argumentos na tentativa de afastar sua responsabilidade pela infração a esse dispositivo.

33. O primeiro deles está relacionado com a racionalidade da exigência da aprovação prévia das alterações dos regulamentos. Segundo a defesa, como a razão por trás dessa regra era, exclusivamente, a de proporcionar a devida divulgação das alterações do regulamento, não haveria que se falar em responsabilidade do acusado no caso da assembleia de 14.12.2000, uma vez que, nessa ocasião, todos os quotistas do Fundo estavam presentes.

34. O fato é, porém, que as finalidades da aprovação prévia não são exclusivamente informacionais – não se trata de mero registro de um ato, mas de efetiva aprovação.

35. E, nesse sentido, a presença dos quotistas não me parece suficiente para afastar a responsabilidade do acusado. Mais do que isso: se a ideia era proteger os quotistas contra alterações ilegais ou contrárias à regulamentação vigente, é inegável que entre a data da assembleia de 14.12.2000 e a data da aprovação, pela CVM, da “ratificação” do regulamento, essa finalidade restou absolutamente comprometida.

36. É, aliás, por conta deste lapso temporal que também afasto os dois outros argumentos apresentados pela defesa.

37. O primeiro desses argumentos é o de que a falta de aprovação da alteração do regulamento deliberada em 14.12.2000 teria sido sanada pelas “ratificações” procedidas pelas assembleias de quotistas de 24.4.2002 e de 15.6.2004 (as quais teriam sido aprovadas pela CVM); enquanto que o segundo desses argumentos está relacionado com o fato de a Instrução CVM n.º 472, de 31.10.2008, ter instituído um regime mais benéfico no que se refere à alteração do regulamento de fundos imobiliários, que, por aplicação da *novatio legis in mellius*, resultaria no afastamento da responsabilidade do acusado.

38. Não creio que se imponha nem mesmo discutir se a consolidação aprovada nas assembleias de 24.4.2002 e de 15.6.2004 é equiparada à verdadeira ratificação. O fato é que a aprovação, pela CVM, do que se deliberou nestas últimas assembleias não supre a não obtenção de aprovação quando, em outro momento, ela se impunha.

39. É, ademais, indiscutível que entre a data da deliberação em 14.12.2000 e a data dessas consolidações subsequentes, havia uma pendência no que se refere à deliberação tomada na assembleia de 14.12.2000.

40. E, se focarmos nesta pendência, pouco importa que os efeitos da “ratificação” possam retroagir à data do documento ratificado – o acusado, na qualidade de diretor responsável pelo Fundo, e durante um certo lapso temporal, deixou de tomar as providências necessárias para que a deliberação tomada em 14.12.2000 se tornasse juridicamente perfeita e, por conta disso, indiscutivelmente, permitiu que a então denominada M. DTVM descumprisse com as suas obrigações (de submeter as alterações para aprovação da CVM), expondo o Fundo e os seus quotistas.

41. Também assim para o último dos argumentos de defesa (relacionado à aplicação da *novatio legis in mellius*). Afinal, se o que está sob análise no presente caso é a responsabilidade do acusado na qualidade de diretor responsável pela administradora do Fundo e é inquestionável que essa responsabilidade em nada foi alterada pela Instrução CVM n.º 472/2008, parece-me que a falha do acusado em fazer com que a administradora cumprisse com as regras então vigentes é mais do que suficiente para que ele seja condenado.

42. Ante o exposto, e considerando as particularidades relacionadas à deliberação não submetida para aprovação da CVM¹⁵, assim como a não ocorrência de arrependimento posterior¹⁶, voto pela condenação de Leônidas Zelmanovitz à pena de advertência pela infração ao art. 7º, inciso I, da Instrução CVM n.º 205/1994.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek
Diretor Relator

¹ Art. 2º Os indícios de atos ilegais ou violadores da regulamentação e de práticas não-eqüitativas no mercado de valores mobiliários serão apurados por meio de inquéritos administrativos. § 1º Caberá à Superintendência cuja área de atuação seja afeta aos indícios de irregularidade a serem apurados apresentar proposta de instauração de inquérito administrativo, dirigida ao Superintendente Geral. § 2º Quando qualquer das Superintendências da CVM considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e materialidade da irregularidade constatada, que permitam a formulação de acusação sem necessidade de instauração de inquérito administrativo, deverá formular termo de acusação, que independará de prévia aprovação do Superintendente Geral. § 3º O Superintendente Geral poderá determinar às Superintendências que elaborem termo de acusação quando a proposta de instauração de inquérito administrativo contiver suficientes elementos de autoria e materialidade da infração.

² Como descrito na nota de rodapé n.º 8 do relatório, a integralização das quotas mediante compensação de créditos detidos pela POII e pela CSACB contra o Fundo ocorreu em 29.2.2000, 30.3.2000, 28.4.2000, 30.5.2000 e 30.6.2000, ou seja, mais de cinco anos antes da análise da SRE.

³ Assumindo que todos os documentos disponíveis à época dos fatos (entre 1998 e 2001) foram juntados aos autos e assumindo, também, que o enfoque adotado pela acusação não se voltou para os pagamentos individuais (concentrando-se nos valores pagos ao longo de determinados períodos), parece-me bem provável que a determinação do momento em que os pagamentos teriam ocorrido envolveria a análise de documentos não juntados aos autos. E estes documentos, dado o período a que se refere, muito provavelmente não estão mais disponíveis.

⁴ Este fato consta do novo expediente apresentado pelo Acusado e pode ser apreendido a partir das notas fiscais que constam dos autos – essas notas foram emitidas, em geral, em bases mensais.

⁵ Neste ponto, faço referência ao memorial apresentado no dia de hoje pelo acusado, que identifica alguns casos de vendas rescindidas seguidas de novas vendas que não constaram do utilizado pela acusação. Para demonstrar essas rescisões seguidas de novas vendas, a defesa comparou o nome do comprador final que constava do relatório de vendas utilizado pela acusação com o nome do comprador final que constava dos relatórios da carteira de cobrança. Desta comparação, a defesa identificou casos

em que apareciam dois nomes distintos para os compradores finais para, então, concluir que estes casos indicavam a ocorrência de, pelo menos, um distrato seguido de uma nova venda. E, por serem as unidades rescindidas objeto de novo esforço de venda, o pagamento de nova comissão era realizado o que, conforme argumentou a defesa, explicaria a diferença entre as unidades vendidas por ela indicadas e aquelas destacadas pela comissão de inquérito.

⁶ Não estou, aqui, dizendo que o relatório utilizado pela acusação é inútil ou que, necessariamente, a sua força probatória é menor que a dos relatórios mensais. Na verdade, como minha intenção, neste trecho do voto, é determinar se existem, ou não, elementos a indicar que é possível que as eventuais novas diligências não produziram elementos suficientes para fundamentar uma condenação, não me parece necessário confrontar a força das duas provas constantes dos autos.

⁷ Nos autos, não constam os relatórios de vendas referentes aos meses de setembro, outubro, novembro e dezembro de 1999, assim como os de maio de 2000 e de março de 2001, de modo que, para suprir essas informações, tive que me valer, (i) para setembro de 1999, dos relatórios consolidados de todos os meses que seguiram setembro (fls. 3.616-3.3.17; 3.623-3.624; 3.632-3.634; 3.643-3.646 etc); (ii) para março de 2000, dos relatórios consolidados emitidos a partir de setembro de 2000 (fls. 4.012-4.024; 4.140-4.153; 4.317-4.335; 4.413-4.431; 4.470-4.489 e 4.531-4.550); e (iii) para maio de 2001, dos relatórios consolidados de vendas emitidos a partir de abril de 2001 (fls. 4.317-4.335; 4.413-4.431; 4.470-4.489 e 4.531-4.550).

⁸ Segundo a acusação, para se chegar a esses valores, foram considerados os relatórios obtidos durante a inspeção realizada na POII, mais especificamente (i) os relatórios sintéticos (fls. 11.670-11.671) e analíticos (fls. 11.672-11.686), assim como o relatório de vendas rescindidas (fls. 11.677-11.690) – os dois primeiros relatórios apontavam um total de 733 vendas por um valor global de R\$ 198.290.756,01, enquanto que o relatório de vendas rescindidas apontava um total de 96 para um valor de R\$ 33.184.170,18, sendo que a soma desses valores atinge um valor global R\$ 231.474.926,19 para um total de 829 vendas. Especificamente no período em que Leônidas Zelmanovitz atuou como diretor responsável pelo Fundo, teriam sido realizadas 502 vendas (aí já considerando as vendas rescindidas), por um valor global de R\$ 119.682.264,48.

⁹ A explicação de como o Acusado realizou os seus cálculos só foi apresentada recentemente (fls. 12.526-12.527), não constando da sua defesa protocolada em 15.12.2010. Contudo, ao analisar a correspondente memória de cálculo, constatei, pelo menos, três problemas. O primeiro deles diz respeito aos valores que a defesa utilizou para os meses de agosto de 1999, fevereiro e maio de 2001, que não correspondem aos dos relatórios que constam dos autos (fl. 3.697, fls. 4.238-4.239 e fls. 4.370-4.372) e que, supostamente, teriam sido utilizados pela defesa. O segundo problema que encontrei diz respeito às vendas realizadas em maio de 2000, pois, em nenhum lugar da planilha apresentada pela defesa, esclarece-se o motivo pelo qual ela considerou, no valor das vendas realizadas nesse mês, duas vendas realizadas da unidade 506 que, aliás, constam com dois valores distintos. O terceiro dos problemas que identifiquei diz respeito ao próprio método utilizado para calcular o valor das vendas realizadas em março de 2001, uma vez que o resultado da planilha não corresponde ao valor constante do relatório que a defesa diz ter se baseado, no caso, o relatório de estoque de unidades disponíveis em 25.3.2001 (fls. 4.281 a 4.293) – para os valores baterem, a defesa teve que somar, em algumas células, valores aleatórios, que não são explicados em nenhum local.

¹⁰ Para fazer os cálculos sobre o valor das vendas, considerei os dados dos relatórios mensais constantes das seguintes folhas: 3.615; 3.621; 3.631; 3.641; 3.652; 3.664-3.665; 3.678-3.679; 3.697; 3.717; 3.737; 3.758; 3.788-3.789; 3.824-3.825; 3.863-3.864; 3.894-3.896; 3.910-3.912; 3.941-3.942; 3.963-3.964; 3.990-3.991; 4.008-4.009; 4.041-4.042; 4.043 e 4.131-4.132; 4.136-4.137; 4.194-4.195; 4.238-4.239; 4.313-4.314; 4.370-4.372; 4.409-4.410; 4.466-4.467 e 4.527-4.528, além daqueles relatórios mencionados na nota de rodapé n.º 35, que utilizei para suprir as informações dos relatórios faltantes – os valores que me utilizei estão planilhados nos Anexos I e II que acompanham esse voto.

¹¹ Tanto a acusação, como a defesa chegam ao mesmo número e valor das notas fiscais relativas aos serviços de corretagem: 38 notas para um total de R\$ 5.577.786,18.

¹² Tanto a acusação, como a defesa chegam ao mesmo número e valor das notas fiscais relativas aos serviços de publicidade: 39 notas para um total de R\$ 4.957.475,86.

¹³ Cf. o voto que proferi quando do julgamento do PAS RJ 2010/1380, em 25.5.2013.

¹⁴ Tal hipótese é estabelecida no art. 19 da referida Deliberação CVM n.º 538/2008, que dispõe que “*caberá ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido*”.

¹⁵ Refiro-me, em especial, ao objeto da deliberação (alteração da composição das séries em que as quotas estavam divididas e o respectivo prazo para integralização), principalmente, quando analisado em conjunto com o fato de que todos os quotistas aprovaram a alteração.

¹⁶ Se estivéssemos diante da aprovação, pela CVM, de uma verdadeira ratificação, parece-me que poderíamos cogitar da aplicação do instituto do arrependimento posterior, tal como previsto no § 9º do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976. Contudo, como afirmei acima, não me parece que, no presente caso, tenha ocorrido uma verdadeira ratificação ou, pelo menos, que se tenha submetido, para aprovação da CVM, uma deliberação com os elementos necessários para que a CVM analisasse os termos da deliberação de 14.12.2000.

Anexo I
Vendas Mensais

Mês	Folhas	Unidades	Valor
Set/1998	3.616-3.617; 3.623; 3.632; etc.	10	R\$ 2.300.222,00
Out/1998	3.616-3.617; 3.623; 3.632; etc.	5	R\$ 974.000,00
Nov/1998	3.616-3.617; 3.623; 3.632; etc.	1	R\$ 266.000,00
Dez/1998	3.616-3.617; 3.623; 3.632; etc.	2	R\$ 361.645,50
Jan/1999	3.615	2	R\$ 470.000,00
Fev/1999	3.621	8	R\$ 1.190.131,64
Mar/1999	3.631	15	R\$ 2.429.248,19
Abr/1999	3.641	7	R\$ 1.360.000,00
Mai/1999	3.652	11	R\$ 2.341.906,48
Jun/1999	3.664-3.665	21	R\$ 5.976.771,02
Jul/1999	3.678-3.679	14	R\$ 2.594.304,04
Ago/1999	3.697	9	R\$ 1.903.704,00
Set/1999	3.717	15	R\$ 3.375.082,95
Out/1999	3.737	20	R\$ 3.999.673,50
Nov/1999	3.758	11	R\$ 1.832.826,12
Dez/1999	3.788-3.789	17	R\$ 3.162.742,51
Jan/2000	3.824-3.825	14	R\$ 3.480.673,80
Fev/2000	3.863-3.864	34	R\$ 8.076.655,00
Mar/2000	3.894-3.895	25	R\$ 5.652.717,52
Abr/2000	3.910-3.912	32	R\$ 6.265.889,32
Mai/2000	Vide Anexo II		
Jun/2000	3.941-3.942	17	R\$ 4.577.183,53
Jul/2000	3.963-3.964	18	R\$ 3.875.252,85
Ago/2000	3.990-3.991	13	R\$ 2.923.232,44
Set/2000	4.008-4.009	19	R\$ 5.529.086,64
Out/2000	4.041-4.043	16	R\$ 4.719.161,72
Nov/2000	4.131-4.132	14	R\$ 3.787.125,32
Dez/2000	4.136-4.137	9	R\$ 2.226.779,60
Jan/2001	4.194-4.195	9	R\$ 1.561.850,12
Fev/2001	4.238-4.239	13	R\$ 3.811.359,01
Mar/2001	Vide Anexo II		
Abr/2001	4.313-4.314	35	R\$ 9.487.262,65
Mai/2001	4.370-4.372	23	R\$ 6.631.750,08
Jun/2001	4.409-4.410	19	R\$ 5.280.482,24
Jul/2001	4.466-4.467	13	R\$ 3.286.990,08
Ago/2001	4.527-4.528	9	R\$ 3.261.256,19
Total	-	500	R\$ 118.972.966,06

Anexo II
Vendas dos Meses de Maio/2000 e Março/2001

Maio/2000		
Folhas do Relatório	Total de Unidades	Total de Vendas
4.012-4.024	22	R\$ 4.211.887,58

4.140-4.153	17	R\$ 3.324.238,30
4.317-4.335	16	R\$ 2.824.238,30
4.413-4.431	15	R\$ 2.721,456,52

Março/2001		
Folhas do Relatório	Total de Unidades	Total de Vendas
4.317-4.335	34	R\$ 8.150.122,73
4.413-4.431	40	R\$ 10.799.408,86
4.470-4.489	39	R\$ 10.585.202,74
7.343-7.364	38	R\$ 10.433.202,72

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/06 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/06 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
DIRETORA

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/06 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.

Eu acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Luciana Dias
DIRETORA

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/06 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de advertência, nos termos do voto do Relator.

Encerro a Sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE