



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº 06/07**

Reg. Col. 0702/17

**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  
Sergio Luiz Vieira Machado de Mattos.

**Objeto:** Apurar a responsabilidade pela: (i) realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários por meio de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, em infração ao item I c/c item II, letra “c” da Instrução CVM nº 8/1979; (ii) atuação do administrador de carteira como contraparte, em infração ao art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99; (iii) falta de diligência do administrador de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/99; e (iv) autorização de resgate de cotas em condições não previstas em regulamento, em infração ao art. 15, *caput* e § 1º, da Instrução CVM nº 356/01.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

**VOTO**

**I. BREVE DESCRIÇÃO DAS CONDUTAS APURADAS**

Conforme descrito no relatório que acompanha este voto, o presente processo trata de Inquérito Administrativo conduzido pela comissão de inquérito designada pela PORTARIA/CVM/SGE/Nº 179, de 16 de outubro de 2007,<sup>1</sup> que investigou as operações

---

<sup>1</sup> Fls. 1.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

realizadas pelos fundos ASM FIDC CI e ASM FIDC FCVS, e perquiriu a responsabilidade de: (i) ASM Administradora de Recursos Ltda. (“ASM Administradora”)<sup>2</sup> e Antonio Luiz de Mello e Souza (“Antonio Souza”); (ii) ASM Asset Management DTVM S.A. (“ASM DTVM”)<sup>3</sup> e Sergio Luiz Vieira Machado de Mattos (“Sergio Mattos”); (iii) Eduardo Jorge Chame Saad (“Eduardo Saad”), Fernando Salles Teixeira de Mello (“Fernando Salles”), José de Vasconcellos e Silva (“José de Vasconcellos”) e Olímpio Uchoa Vianna (“Olímpio Uchoa” e, em conjunto com os anteriores, “Investidores”); (iv) Estratégia Investimentos S.A. CVC (“Estratégia CVC”); (v) Gestora de Recebíveis Tetto Habitação (“Gestora Tetto”) e Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda (“Eugênio Holanda”); (vi) Nominal DTVM Ltda. (“Nominal DTVM”); (vii) BEM DTVM Ltda. (“BEM DTVM”); e (viii) BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM (“BNY Mellon DTVM”).

2. Este processo teve origem em atividade de supervisão de rotina da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”), que inicialmente buscou informações sobre os cotistas e os direitos creditórios transacionados pelo ASM FIDC FCVS. A partir das informações colhidas, a SRE encaminhou proposta de instauração de Inquérito Administrativo, a qual foi aprovada pelo Superintendente Geral (“SGE”) desta autarquia, com o fito de investigar possível manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, conforme conceituada pelo item II, letra ‘b’, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979, e vedada pelo item I da mesma Instrução.

3. A investigação foi conduzida de modo a conhecer os atos praticados desde a concepção e constituição dos fundos ASM FIDC CI e ASM FIDC FCVS, passando pelas integralizações de recursos e ativos, amortização de cotas e transações de compra e venda de direitos creditórios, até que os mesmos constituíssem o patrimônio do ASM FIDC FCVS. Os principais atos apurados e os praticados pelos acusados estão relacionados cronologicamente a seguir:

Data	Evento
31.05.2004	Consulta realizada pela ASM DTVM à CVM
02.07.2004	Resposta do Colegiado à Consulta realizada pela ASM DTVM
28.11.2004	Aviso de Cadastramento de Instituições Financeiras no Jornal do Comércio
29.11.2004	Aviso de Cadastramento de Instituições Financeiras no Jornal do Comércio
05.12.2004	Divulgação das Instituições Financeiras cadastradas a participar da Licitação do RioPrevidência
06.12.2004	Divulgação das Instituições Financeiras cadastradas a participar da Licitação do RioPrevidência
10.12.2004	Cessão de Créditos do BERJ para o RioPrevidência <sup>4</sup>
11.12.2004	Constituição do ASM FIDC FCVS
13.12.2004	Recebimento pela ASM DTVM de Convite para Licitação

<sup>2</sup> Atual Artis Gestora de Recursos S.A., mas chamada de ASM Administradora ao longo deste voto.

<sup>3</sup> Atual Akro DTVM S.A., mas chamada de ASM DTVM ao longo deste voto.

<sup>4</sup> Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e outras Avenças (fls. 1066 a 1073).

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

16.12.2004	Pedido de registro do ASM FIDC CI junto à CVM <sup>5</sup>
20.12.2004	Licitação RioPrevidência destinada à contratação de instituição responsável pela constituição de FIDC
22.12.2004	Registro do ASM FIDC FCVS
23.12.2004	Aporte de Recursos no ASM FIDC FCVS por entidades de previdência complementar
28.12.2004	Aporte de Recursos no ASM FIDC FCVS por entidades de previdência complementar
24.01.2005	Aporte de Recursos no ASM FIDC FCVS por entidades de previdência complementar
26.01.2005	Comunicado CETIP nº 010/05 sobre leilão de cotas do ASM FIDC CI
27.01.2005	Comunicado CETIP nº 012/05 sobre leilão de cotas do ASM FIDC CI
28.01.2005	Leilão de cotas do ASM FIDC CI na CETIP, vencido por Estratégia CVC
28.01.2005	Amortização de cotas do ASM FIDC CI com Créditos FCVS de 24.716 contratos
28.01.2005	Estratégia CVC vendeu Créditos FCVS de 11.381 contratos aos Investidores
28.01.2005	Investidores venderam Créditos FCVS de 4.596 contratos à Nominal DTVM
28.01.2005	Nominal DTVM vendeu Créditos FCVS de 4.596 contratos ao ASM FIDC FCVS
02.02.2005	Transações com Créditos FCVS
03.03.2015	Transações com Créditos FCVS
14.03.2015	Transações com Créditos FCVS
18.03.2015	Transações com Créditos FCVS
28.03.2015	Transações com Créditos FCVS
19.04.2015	Transações com Créditos FCVS
16.05.2015	Transações com Créditos FCVS

4. Os ativos investigados constituem carteira de créditos imobiliários contra mutuários diversos e contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (“Créditos FCVS”). Tais créditos foram avaliados pela Fundação Padre Leonel Franca (“Fundação PLF”), levando em consideração a data-base de 1.10.2004, tendo sido apurado o valor de R\$ 313.198.864,59, sendo R\$ 131.797.104,02 em Créditos FCVS e R\$ 181.401.760,57 em fluxos financeiros dos créditos hipotecários.<sup>6</sup>

5. A carteira de créditos imobiliários foi cedida pelo BERJ ao RioPrevidência em 10.12.2004, pelo valor constante em dita avaliação. O RioPrevidência, por seu turno, organizou licitação para contratar instituição responsável pela constituição de Fundo de Investimento em Direito Creditório (“FIDC”), em que se sagrou vencedora a ASM DTVM, integralizou os créditos em tal fundo e, posteriormente, leiloou suas cotas, em 28.1.2005, tendo sido vencedora a Estratégia CVC.

<sup>5</sup> Processo CVM RJ-2004-7487.

<sup>6</sup> Avaliação da Fundação PLF (fls. 585 a 948).



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

6. No mesmo dia em que ocorreu o leilão de cotas do ASM FIDC CI, a Estratégia CVC promoveu a amortização parcial de cotas em Créditos FCVS correspondentes a 24.716 contratos. Parte desses créditos, referentes a 11.381 contratos foram alienados na mesma data aos Investidores, que repassaram parte à Nominal DTVM. Por fim e ainda no mesmo dia 28.1.2005, a Nominal DTVM alienou Créditos FCVS referentes a 4.596 contratos ao ASM FIDC FCVS.

7. Além das vendas, os Investidores utilizaram parte dos Créditos FCVS por eles detidos para integralizar cotas subordinadas do ASM FIDC FCVS,<sup>7</sup> tendo sido todos os créditos adquiridos pelos Investidores, repassados para tal fundo.<sup>8</sup> Operações similares foram realizadas entre os meses de fevereiro a maio de 2005, as quais geraram os seguintes resultados, conforme apurado pela comissão de inquérito:<sup>9</sup>

Parte	Contratos Negociados	Valor de Compra (A)	Valor de Venda (B)	Integralização (C)	Resultado Bruto: C + B - A
Fernando Salles	2.216	R\$ 17.053.773,04	R\$ 31.885.346,72	R\$ 12.216.136,24	<b>R\$ 27.047.709,92</b>
José de Vasconcellos	839	R\$ 17.433.105,20	R\$ 32.867.775,20	R\$ 12.216.136,24	<b>R\$ 27.650.806,24</b>
Eduardo Saad	6.950	R\$ 83.321.536,85	R\$ 182.456.114,24	R\$ 33.158.084,08	<b>R\$ 132.292.661,47</b>
Olímpio Uchoa	1.376	R\$ 17.685.993,31	R\$ 33.522.727,51	R\$ 12.216.136,24	<b>R\$ 28.052.870,44</b>
Total Investidores	11.381	R\$ 135.494.408,40	R\$ 280.731.963,67	R\$ 69.806.492,80	<b>R\$ 215.044.048,07</b>
Nominal DTVM	8.956	R\$ 280.731.963,67	R\$ 284.466.000,00	R\$ 0,00	<b>R\$ 3.734.036,33</b>

8. Os demais Créditos FCVS amortizados do ASM FIDC CI pela Estratégia CVC e não vendidos aos Investidores, foram cedidos sem ônus à Apya Empreendimentos e Participações (“Apya”)<sup>10</sup> em abril de 2005, que os transferiu, também sem ônus, para a Gestora Tetto.

9. Já os créditos que permaneceram no ASM FIDC CI estavam contabilizados por, aproximadamente, R\$ 570 mil em agosto de 2005. Em setembro de 2005, a Estratégia CVC vendeu suas cotas do ASM FIDC CI à Apya por R\$ 1.343,83 (R\$ 0,01 por cota)<sup>11</sup> que, por sua vez, revendeu as mesmas cotas à Gestora Tetto, em janeiro de 2006 por R\$ 2.000,00.<sup>12</sup>

10. O ASM FIDC FCVS havia recebido investimentos provenientes de entidades de previdência complementar, desde a sua constituição, em 22.12.2004, até o leilão de cotas do ASM FIDC CI. De acordo com a comissão de inquérito, cada aquisição de créditos por parte do ASM FIDC FCVS foi precedida de aportes de fundos de previdência complementar, cujos recursos

<sup>7</sup> Fls. 3527 a 3530, fls. 3583 a 3589, e Fls. 3686 a 3691. No total, 8.956 foram vendidos pelos Investidores à Nominal DTVM, que, logo em seguida, os vendeu ao ASM FIDC FCVS; e 2.425 contratos foram utilizados pelos Investidores diretamente para subscrever cotas subordinadas do ASM FIDC FCVS.

<sup>8</sup> Os Contratos de Cessão de Créditos celebrados entre os Investidores e a Nominal DTVM encontram-se acostados às fls. 2406 a 2638. Os Contratos de Cessão de Créditos celebrados entre a Nominal DTVM e o ASM FIDC FCVS encontram-se acostados às fls. 2716 a 2782. Os boletins de subscrição de cotas subordinadas do ASM FIDC FCVS encontram-se acostados às fls. 2260 a 2280.

<sup>9</sup> Tabelas 4 a 12 do Relatório de Inquérito.

<sup>10</sup> À época da acusação denominada Delpha Empreendimentos e Participações Ltda.

<sup>11</sup> Fls. 1831.

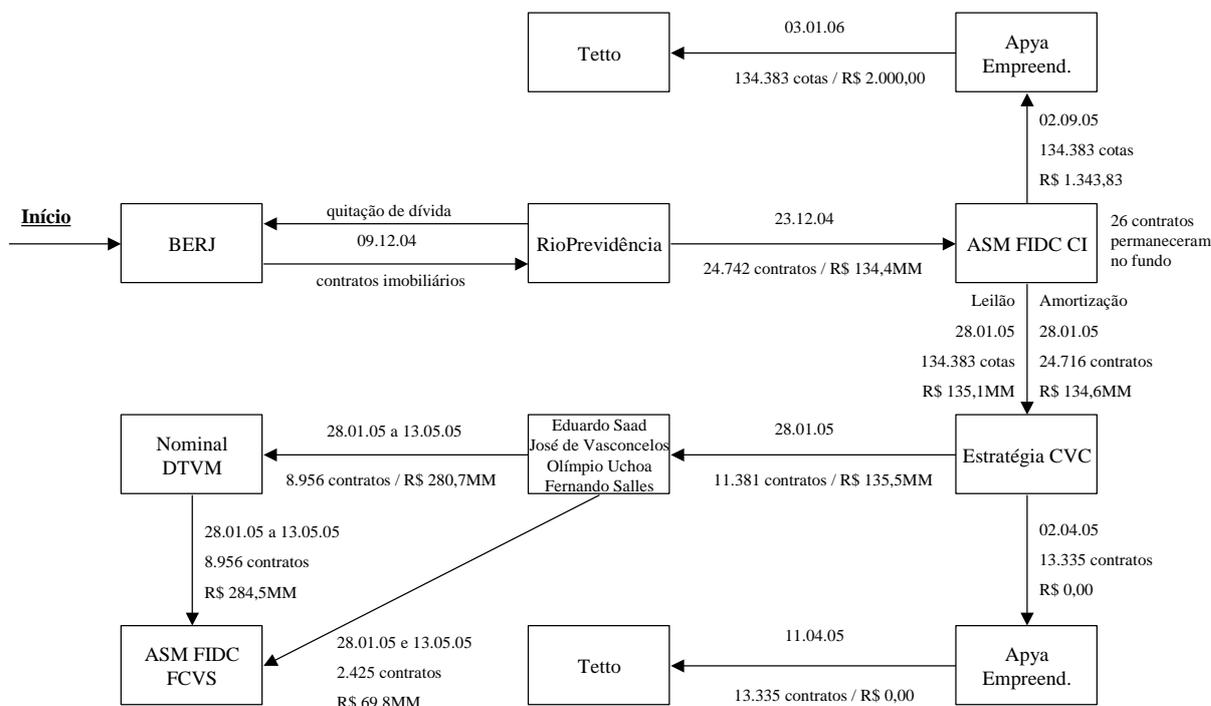
<sup>12</sup> Fls. 1847 a 1919.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

teriam sido utilizados pelos Investidores para, por intermédio da Estratégia CVC, arrematar as cotas do ASM FIDC CI. As operações realizadas estão resumidas no fluxograma a seguir:



## II. DAS PRELIMINARES

11. Em sustentação oral por oportunidade da sessão de julgamento deste processo, a defesa de Olímpio Uchoa alegou a ocorrência da prescrição intercorrente na forma do art. 1º, §1º, da Lei nº 9.873 de 23 de novembro de 1999 em razão de o processo ter supostamente restado sem andamento, em relação ao seu cliente, por prazo superior a 3 (três) anos. Afirmou ainda que o acusado teria idade superior a 70 anos, devendo o prazo de prescrição ser contado pela metade, nos termos do art. 115 do Código Penal.

12. Em relação ao andamento processual, é possível verificar, pelo andamento do processo e pelos atos descritos no relatório anexo a este voto, que o processo não restou parado por prazo superior a três anos. Nesse sentido, destaca-se os itens 99, 111, 144, 174, 185, 186, 203 e 204 do Relatório.

13. Quanto à contagem pela metade do prazo prescricional, também não assiste razão ao acusado. A regra contida no art. 115 do Código Penal não é aplicável à hipótese de prescrição intercorrente prevista na Lei nº 9.873, de 1999. Com efeito, esta Lei é regra especial em relação à regra de prescrição contida no Código Penal, razão pela qual não deve prevalecer no processo administrativo punitivo. Em tese, a regra de contagem pela metade do prazo de prescrição incidiria no âmbito administrativo apenas se o fato objeto da ação punitiva da administração também constituísse crime, circunstância na qual a prescrição a ação punitiva pela Administração Pública



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Federal seria regida pelo prazo previsto na lei penal, na forma do art. 1º, §2º, da Lei nº 9.873, de 1999.

14. Fernando Salles alegou,<sup>13</sup> em sede preliminar, que teve seu sigilo bancário violado sem prévia ordem judicial, pelo que deveria ser decretada a nulidade do processo administrativo sancionador.

15. O defendente esclareceu que o Ministério Público postulou a quebra do seu sigilo bancário e dos demais investigados, tendo logrado êxito junto ao juízo da 7ª Vara Federal Criminal, apenas em face de Eduardo Saad, Olímpio Vianna e José de Vasconcellos. Desta forma, as movimentações financeiras do defendente, obtidas por compartilhamento de informações com o Ministério Público e utilizadas no processo, seriam provas ilícitas.

16. No entendimento do defendente, se os seus dados bancários chegaram à CVM por outros meios que não uma ordem judicial, esse órgão fiscalizatório não poderia compartilhá-los com o Ministério Público (e vice-versa). Acrescenta que a CVM instaurou procedimento fazendo uso de prova obtida ilicitamente, já que não há decisão judicial permitindo acesso à movimentação financeira do defendente.

17. A preliminar suscitada não merece acolhida. De fato, a CVM postulou junto ao Ministério Público Federal e obteve, por intermédio autorização judicial, cópia integral dos autos da ação penal<sup>14</sup> em trâmite na 7ª Vara Federal Criminal do Rio de Janeiro, conforme decisão de 6.8.2008, ora reproduzida: “AUTORIZO o envio de cópias à Procuradoria Federal Especializada da CVM conforme requerido.”<sup>15</sup>

18. Além de as informações bancárias dos Investidores terem sido obtidas legalmente, a comissão de inquérito trouxe aos autos e no seu relatório apenas as movimentações realizadas por Eduardo Saad, conforme capítulo destinado aos documentos enviados à CVM pelo Ministério Público Federal. A única movimentação em que consta Fernando Salles também foi objeto de denúncia sobre suspeita de lavagem de dinheiro recebida pela CVM por intermédio de sua página na rede mundial de computadores.<sup>16</sup>

19. Por fim, da análise da peça acusatória, nota-se que a incompatibilidade da capacidade financeira dos investidores foi verificada ao cotejar as suas respectivas fichas cadastrais na Estratégia CVC,<sup>17</sup> preenchidas às vésperas do leilão de cotas do ASM FIDC CI, e os montantes envolvidos nas operações cursadas. Por todo exposto, não merece ser acolhida a preliminar suscitada por Fernando Salles.

---

<sup>13</sup> Doc. SEI 0618483.

<sup>14</sup> Processo nº 2007.51.01.804619-1.

<sup>15</sup> Fls. 3216.

<sup>16</sup> Fls. 3867 a 3870.

<sup>17</sup> Fls. 1173 a 1241.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. Os defendentes Eugenio Holanda e Gestora Tetto alegaram que 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.

21. O argumento não merece acolhida. Diante dos fatos narrados na peça acusatória<sup>18</sup>, esta Comissão de Valores Mobiliários cumpriu seu dever legal. O art. 9º da Lei Complementar nº 105/01<sup>19</sup> e o art. 13, I, da ICVM nº 607/19 estabelecem que a CVM deve comunicar o Ministério Público quando, no exercício de suas atribuições, verificar a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes.

22. Cabe ressaltar que tal medida foi previamente avaliada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM,<sup>20</sup> que opinou pelo envio das devidas comunicações à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, ao Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro, ao Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro e à Receita Federal do Brasil, tendo sido cumpridos pelo Superintendente Geral da CVM.<sup>21</sup>

23. A Nominal DTVM, por seu turno, alegou a falta de competência da CVM para julgá-la, vez que não transacionou qualquer valor mobiliário. O argumento, contudo, não merece prosperar. A Nominal DTVM foi acusada de ter participado como interposta pessoa na realização de operação fraudulenta, confundindo-se a questão suscitada pela Nominal DTVM com o próprio mérito, que será analisado a seguir.

24. Além disso, o encadeamento dos negócios cursados de forma sucessiva e logicamente coordenados indica que fizeram parte de uma única operação. Se comprovada que esta operação como um todo se constituiu em fraude no mercado de valores mobiliários, necessariamente a CVM tem competência para punir os que a cursaram diretamente ou que concorreram para perpetrá-la.

### III. DA OPERAÇÃO FRAUDULENTA

25. Os fatos descritos no presente processo revelam uma série de operações cursadas de forma orquestrada e que culminaram com a célere valorização de ativos, originalmente detidos pelo RioPrevidência, por intermédio de dois Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios geridos por instituições integrantes de um mesmo grupo.

26. As provas constantes dos autos revelam que a ASM Administradora captou, por intermédio do ASM FIDC FCVS, recursos de entidades de previdência complementar com o fito de liquidar financeiramente o leilão de cotas do ASM FIDC CI, valendo-se de diversas interpostas

<sup>18</sup> Fls. 3948 a 4022.

<sup>19</sup> “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 pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.”

<sup>20</sup> Fls. 4028 a 4030.

<sup>21</sup> Fls. 4031 a 4034.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

peçoas, que receberam antecipadamente os recursos e se beneficiaram da repentina valorização dos ativos transacionados.

27. O Grupo ASM iniciou sua estratégia antes da licitação que culminou com a contratação da ASM DTVM para constituição do FIDC do RioPrevidência. Alguns questionamentos foram feitos ao Colegiado da CVM, de forma a resguardar a operacionalidade do que se propunha. Uma vez constituído o ASM FIDC CI e realizada a venda de suas cotas, outro fundo gerido por instituição integrante do mesmo grupo tratou de comprar os Créditos FCVS por montantes destoantes e valendo-se de diversas interpostas pessoas.

28. Além das operações relatadas anteriormente, a comissão de inquérito apurou uma série de relações diretas ou indiretas entre as partes. Além dos sócios da ASM DTVM e da ASM Administradora serem os mesmos, também possuíam relações com os investidores e estes com o administrador dos Créditos FCVS.

29. Como conclusão de suas investigações, a comissão de inquérito entendeu que os acusados praticaram, em conjunto, operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, pelos motivos expostos a seguir.

### III.1 DO FLUXO FINANCEIRO DAS OPERAÇÕES

30. Conforme foi enfatizado pela comissão de inquérito, a liquidação financeira das operações investigadas foi realizada inversamente, de forma que os recursos utilizados para pagamento do leilão de cotas do ASM FIDC CI provieram do ASM FIDC FCVS, alimentando toda cadeia de negociações até que os direitos creditórios passassem a compor o patrimônio deste fundo.

31. De acordo com a movimentação de conta corrente do ASM FIDC FCVS, o pagamento pelos Créditos FCVS adquiridos da Nominal DTVM ocorreu às 11h39 de 28.1.2005, ou seja, 4 horas antes do leilão de onde surgiriam os direitos transacionados e que viria a desencadear a sucessão de atos por meio dos quais a vendedora passou a ser de fato titular desses direitos.<sup>22</sup>

32. A Nominal DTVM, por seu turno, ao receber recursos do ASM FIDC FCVS, efetuou depósito em favor dos Investidores por volta de 13h20 e tais investidores depositaram os recursos na conta da Estratégia CVC às 14h45, de modo à viabilizar sua participação no leilão às 15h30 do mesmo dia 28.1.2005.<sup>23</sup>

33. Da forma como foi realizada a liquidação financeira da operação, o ASM FIDC FCVS, destinatário dos Créditos FCVS, pagou quando os mesmos ainda faziam parte dos contratos imobiliários que integravam a carteira do ASM FIDC CI. Ao tempo em que ocorreu a liquidação financeira, não se sabia, em tese, quem viria a arrematar as cotas do fundo leiloado.

---

<sup>22</sup> Fls. 3162.

<sup>23</sup> Fls. 3215 a 3332.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

34. Destaque-se que os recursos utilizados na liquidação das operações do dia 28.1.2005, bem como nas transações seguintes, foram aportados no ASM FIDC FCVS especialmente por fundos de previdência complementar.

35. Os defendentes inicialmente sustentaram que realizaram uma mera venda a descoberto de direitos creditórios ao ASM FIDC FCVS. Destacaram adicionalmente que não há qualquer impedimento na regulamentação da CVM a um descasamento de algumas horas na liquidação de operações realizadas por fundos de investimento em direitos creditórios.

36. O Perito indicado pelos acusados se pronunciou a esse respeito no sentido de que o pagamento precedente à liquidação física é corriqueiro no mercado, especialmente para grandes somas, pois reduz a exposição da instituição financeira ao risco de *default* por parte dos agentes envolvidos.

37. De fato, é muito comum que as instituições financeiras solicitem depósito prévio ou concedam algum tipo de crédito para que o investidor possa cursar operações no mercado. Ocorre que no caso em pauta não se verificou intermediação e sim sucessivas transações de compra e venda até que os Créditos FCVS passassem a integrar a carteira do ASM FIDC FCVS. A Estratégia CVC atuou como arrematante<sup>24</sup> das cotas do ASM FIDC CI e não como mera intermediária, tornando-se a única cotista do fundo e tendo praticado todos os atos necessários para amortização de cotas e posterior venda de direitos creditórios aos Investidores.

38. Aliás, a esse respeito, é importante lembrar que, embora conste da Ata de Assembleia de amortização de cotas do ASM FIDC que a mesma aconteceu às 18h20 na sede do administrador, Alexandre Marcel, sócio da Estratégia CVC, afirmou, em depoimento prestado em 3.11.2008,<sup>25</sup> que a mesma fora realizada nas dependências da própria Estratégia CVC, tendo os modelos de documentos sido trazidos pelos Investidores.

39. É fato, conforme alegado pela defesa e Perito, que apenas instituições credenciadas na plataforma CETIP poderiam acessar o módulo leilão e ofertar lances. Tal regra estava estampada no comunicado CETIP 010/2005,<sup>26</sup> assim como as cotas somente poderiam ser adquiridas por investidores qualificados, nos termos do comunicado CETIP 012/2005.<sup>27</sup> Tais regras não ensejavam, portanto, a proibição da participação dos Investidores, desde que representados por instituição credenciada na plataforma CETIP.

40. A primeira pessoa a receber os recursos foi a Nominal DTVM que, no caso, atuou meramente como interposta pessoa, com o fito de conferir legalidade à venda de Créditos FCVS ao ASM FIDC FCVS. Importante registrar que a própria Nominal DTVM informou que desconhecia absolutamente a origem dos direitos creditórios negociados.

---

<sup>24</sup> Fls. 1172, 1244 a 1247.

<sup>25</sup> Fls. 3707 a 3710.

<sup>26</sup> Fls. 3875 a 3877.

<sup>27</sup> Fls. 3881.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

41. Além disso, a falta de uma instituição financeira interposta nesta parte da operação culminaria com a necessidade de adiantar vultosas quantias do ASM FIDC FCVS aos Investidores, todos pessoas físicas, que não só venderiam os Créditos FCVS como os aportariam em integralização de cotas subordinadas.

42. O que se viu na prática foi o recebimento antecipado de recursos por parte da Nominal DTVM pela venda de direitos que não detinha. Ainda que tenha recebido antecipadamente os recursos e mitigado o risco de *default* do comprador, optou a distribuidora por atuar como contraparte e não como mera intermediária, revendendo os Créditos FCVS ao ASM FIDC FCVS para, segundo ela, “garantir o pagamento da remuneração pela intermediação dos títulos”.

43. Já a operação física anterior, qual seja, aquela realizada entre os Investidores e a Nominal DTVM estaria, de acordo com os defendentes, protegida por contrato de exclusividade celebrado entre Eduardo Saad e o Banco BRJ para aquisição da totalidade da carteira imobiliária daquele Banco.<sup>28</sup>

44. Dito instrumento, de acordo com o Perito, não especificava se a carteira imobiliária do Banco BRJ era composta de créditos com cobertura do FCVS. No seu entendimento, se os ativos da carteira imobiliária do Banco BRJ à época guardassem semelhança com a carteira adquirida no leilão do RioPrevidência, a operação de venda para a Nominal DTVM, sem a concomitante aquisição dos créditos, mas com a opção de comprá-los e entregá-los posteriormente, não poderia ser classificada como uma venda a descoberto, pois se encontrava devidamente protegida (*hedgeada*) pela opção de compra junto ao Banco BRJ.

45. Eduardo Saad alegou em sua defesa que os recursos teriam sido pagos pela Nominal DTVM, pelos direitos creditórios transacionados, e não pelo ASM FIDC FCVS. Afirmou ainda que, caso não arrematasse as cotas no leilão, o defendente poderia liquidar a venda para a Nominal DTVM exercendo a opção de compra que detinha da carteira imobiliária do Banco BRJ.

46. Importante descortinar o contrato trazido como garantia da entrega de créditos FCVS para a Nominal DTVM. Trata-se de Instrumento Particular de Declaração do Banco BRJ, datado de 17.1.2013, com o seguinte teor:

“Declaramos (...) que, em meados de dezembro de 2004, celebramos, consoante as praxes e costumes do Mercado Financeiro e de Capitais, na modalidade de “FIRME VERBAL”, com EDUARDO JORGE CHAME SAAD, um contrato de exclusividade para aquisição da totalidade da carteira imobiliária do Banco BRJ, pelo prazo certo e determinado de 90 (noventa) dias.”

47. Ainda que o Banco BRJ atuasse na área de crédito imobiliário, não há qualquer evidência acerca dos ativos que integravam a sua carteira imobiliária, qualquer indicação de

---

<sup>28</sup> Doc. SEI 0621694 (Fls. 215).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tamanho, do valor ou da existência de créditos FCVS para honrar os mais de R\$ 130 milhões que haviam sido adiantados pela Nominal DTVM aos Investidores.

48. Também causa assombro a alegação de Eduardo Saad de que os recursos teriam sido pagos pela Nominal DTVM e não pelo ASM FIDC FCVS numa alusão à falta de conhecimento, por parte dos Investidores, do destino dos Créditos FCVS. Recordem-se as palavras de Eduardo Saad em depoimento prestado na sede da CVM em 14.11.2008,<sup>29</sup> quando declarou que: “o destino final dos contratos era o fundo ASM FIDC FCVS, mas os quatro investidores entendiam que a participação de uma instituição financeira traria melhoria para o *rating* daquele fundo; que a Nominal foi escolhida em razão da relação que existia entre Olímpio Vianna e Elias Bouhid, sócio da Nominal DTVM”.

49. Nesse ponto vale trazer a declaração da ASM Administradora em sua nova manifestação<sup>30</sup> quando afirma que “lhe foi solicitado o adiantamento dos recursos necessários para a liquidação da operação de aquisição de cotas no leilão público, pois a referida aquisição somente poderia ser liquidada contra a entrega concomitante de recursos”.

50. Nesse cenário, é irrelevante o “FIRME VERBAL” trazido aos autos por Eduardo Saad, vez que a ASM Administradora remeteu recursos do ASM FIDC FCVS para adquirir créditos FCVS específicos, quais sejam, aqueles provenientes da carteira imobiliária pertencente ao ASM FIDC CI, cujas cotas foram leiloadas.

51. Se, por um lado, a Nominal DTVM alegou que desconhecia a origem, que não fez qualquer análise prévia acerca dos ativos transacionados e que atuou em nome próprio para garantir o pagamento da remuneração pela intermediação dos títulos, por outro lado, Eduardo Saad alegou que fez uma venda de créditos FCVS à Nominal DTVM lastreado num firme verbal que tinha com o Banco BRJ.

52. Difícil entender o panorama traçado pelos acusados, onde o ASM FIDC FCVS vai ao mercado em busca dos restritos e ilíquidos créditos FCVS e, diante de um mercado pequeno como o do Rio de Janeiro, conforme foi apontado pelos próprios acusados, a Nominal DTVM, que não detinha qualquer expertise sobre tais ativos, encontrou os Investidores, que detinham exatamente os ativos, preço e quantidade almejada pelo fundo comprador.

53. Toda essa surpreendente explicação cai por terra com o esclarecimento prestado pela ASM Administradora, que vale repisar: “lhe foi solicitado o adiantamento dos recursos necessários para a liquidação da operação de aquisição de cotas no leilão público, pois a referida aquisição somente poderia ser liquidada contra a entrega concomitante de recursos”.

54. Adicionalmente, Eduardo Saad ainda declarou<sup>31</sup> que: “toda operação de venda à Nominal dependia de uma condição suspensiva que era a adjudicação das quotas pela Estratégia

<sup>29</sup> Fls. 3744 a 3748.

<sup>30</sup> Doc. SEI 0621892.

<sup>31</sup> Em depoimento prestado na sede da CVM em 14.11.2008 (Fls. 3744 a 3748).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

CVC em leilão na CETIP; que adimplida a condição, as partes concretizaram a transação, tendo a Nominal pago o preço pelo estoque de contratos comprados de acordo com os parâmetros previamente acordados”.

55. Ora, a venda estava coberta pelo FIRME VERBAL? Era uma venda com condição suspensiva? Seria uma venda a descoberto, comum no mercado, mas de ativos ilíquidos e sem risco? Mero adiantamento para aquisição de ativos raros? Uma série de teses foram construídas pelas defesas para tentar encobrir a operação que de fato se realizava.

56. Lembre-se que havia necessidade de integralização de cotas subordinadas no ASM FIDC FCVS, o que foi feito pelos Investidores antes mesmo de possuírem os Créditos FCVS. De acordo com a ASM Administradora, a subscrição é anterior à integralização e nada impede que se faça uma subscrição para futura integralização. Não existe qualquer vedação legal neste sentido. Ao contrário, trata-se de uma prática comum do mercado, segundo os defendentes.

57. Por fim, os investidores repassaram os recursos recebidos à Estratégia CVC para que a mesma pudesse participar do leilão de cotas do ASM FIDC CI, de onde seriam originados os Créditos FCVS já negociados. De acordo com as defesas, apenas instituições financeiras previamente cadastradas poderiam participar do leilão na CETIP.

58. Ainda que tenha sido contratada para participar do leilão de cotas do ASM FIDC CI como intermediária, cobrando 0,3% do montante a título de corretagem, a Estratégia CVC praticou todos os atos em nome próprio.<sup>32</sup> Arrematou as cotas em seu nome, promoveu assembleia para amortização de cotas e revendeu parte dos direitos creditórios aos Investidores.

59. No que tange aos procedimentos de prevenção à lavagem de dinheiro, a corretora alegou na sua defesa que recebeu os recursos das contas dos investidores o que caracterizaria a propriedade dos recursos, embora os montantes depositados fossem claramente incompatíveis com as respectivas declarações patrimoniais.

60. Neste ponto cabe tecer algumas considerações. Primeiro é que o fato do depósito ter a mesma titularidade não isenta o intermediário de adotar as medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro. Segundo, dias antes das transferências, os investidores preencheram suas fichas cadastrais declarando capacidade financeira nitidamente incompatível com os montantes envolvidos, não tendo a corretora adotado qualquer providência.

### **III.2 DO RELACIONAMENTO ENTRE AS PARTES**

61. No tipo de ilícito apurado, em que diversas pessoas atuam em conjunto para obter fim comum, é de se esperar confiança de que cada um assumirá e realizará seu papel. No presente caso, além de ASM DTVM e ASM Administradora terem os mesmos sócios, constatou-se que Eduardo

---

<sup>32</sup> Fls. 1172.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Saad, principal investidor, havia sido sócio de ambas sociedades,<sup>33</sup> embora não figurasse mais no quadro social das mesmas quando as operações foram cursadas.

62. Eduardo Saad também foi sócio de M.F.G.C. e C.H.F na Apya,<sup>34</sup> que negociou cotas do ASM FIDC CI e parcela dos créditos. M.F.G.C. e C.H.F. também foram testemunhas na constituição do ASM FIDC CI.<sup>35</sup> M.F.G.C. integrou o conselho fiscal da ASM Administradora<sup>36</sup> e C.H.F., diretor da ASM DTVM, representou dita sociedade em diversos atos, incluindo a cessão de créditos do RioPrevidência para o ASM FIDC CI.<sup>37</sup>

63. Eugênio Holanda, sócio da Gestora Tetto, também havia sido sócio de Eduardo Saad, na mesma sociedade em que participou C.H.F.<sup>38</sup> A Gestora Tetto, por seu turno, recebeu da Apya a parcela de créditos não transferida ao ASM FIDC FCVS e as cotas do ASM FIDC CI, após amortização.

64. Olímpio Uchoa e Fernando Salles eram sócios na E.E.P Ltda., cujo diretor era Eugênio Holanda, que, por sua vez, também é sócio e administrador da Gestora Tetto, empresa contratada pela ASM Administradora para selecionar, gerir e converter os Créditos FCVS que foram adquiridos pelo ASM FIDC FCVS.

65. Adicionalmente, a Gestora Tetto teve como sócio José de Vasconcellos, que vendeu suas ações para Fernando Salles, ambos pertencentes ao grupo de investidores.<sup>39</sup> José de Vasconcellos, Fernando Salles e Olímpio Uchoa receberam pagamentos da Gestora Tetto, os quais geraram denúncia de suspeita de lavagem de dinheiro ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF.<sup>40</sup> Fernando Salles e Olímpio Uchoa também foram sócios em outras sociedades.<sup>41</sup> Além disso, Olímpio Uchoa reporta dívidas em relação a José de Vasconcellos e Eduardo Saad.<sup>42</sup>

66. O extrato de conta corrente de Eduardo Saad contido nos autos revelou diversas transferências em favor dos demais Investidores e vice-versa.<sup>43</sup> A comissão de inquérito destacou movimentação de R\$ 300.000,00, em 18.3.2005, em favor de Antônio Souza.<sup>44</sup> Foram realizadas ainda seis transferências de recursos em favor de Eugênio Holanda, entre janeiro e fevereiro de 2005, totalizando o montante de R\$ 7.328.727,70.

---

<sup>33</sup> Fls. 3733, 3747, 3786 e 3842.

<sup>34</sup> Fls. 1845.

<sup>35</sup> Fls. 575.

<sup>36</sup> Fls. 2830.

<sup>37</sup> Fls. 1100 a 1107.

<sup>38</sup> M.E.P Ltda. Fls. 3787, 3830 e 3832.

<sup>39</sup> Fls. 3551.

<sup>40</sup> Fls. 3867 a 3870.

<sup>41</sup> E.E.P Ltda. Fls. 3779 e 3781.

<sup>42</sup> Fls. 3479.

<sup>43</sup> Fls. 3232 a 3305.

<sup>44</sup> Fls. 3299.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

67. Olímpio Uchoa também mantinha relacionamento de mercado com Elias Bouhid, sócio da Nominal DTVM. Essa teria sido, no entendimento da comissão de inquérito, a razão pela qual a Nominal DTVM foi escolhida para participar da operação. O irmão de Elias Bouhid tornou-se sócio da ASM Administradora e da ASM DTVM. Finalmente, ainda sobre os relacionamentos entre os acusados, Alexandre Marcel, diretor da Estratégia CVC afirmou conhecer Eduardo Saad de longa data.<sup>45</sup>

68. Diante dos fatos apurados, é possível afirmar que os Investidores possuíam relações próximas tanto com a instituição responsável pela venda das cotas do ASM FIDC CI, a ASM DTVM, quanto com a gestora do ASM FIDC FCVS, a ASM Administradora, além da própria Gestora Tetto, prestadora de serviço aos fundos.

69. Sobre o relacionamento entre os envolvidos, José de Vasconcellos esclareceu que em negócios de tal magnitude é comum que se procurem parceiros conhecidos e confiáveis. Sendo assim, foram escolhidas pessoas de seu relacionamento. Além disso, dado o diminuto mercado financeiro carioca, é comum que os participantes se conheçam e tenham algum tipo de relação, não se constituindo por si fato negativo e indiciário de conluio.

70. De acordo com Fernando Salles, dada a complexidade e montantes envolvidos na operação, o mesmo buscou pessoas de seu convívio para investir na operação, quando foram convidados Olímpio Uchoa, Eduardo Saad e José de Vasconcellos. Para o defendente é normal que os demais participantes também se conhecessem, tendo em vista o enxuto mercado financeiro do Rio de Janeiro.

71. Foi nesse contexto que entrou a Gestora Tetto. Diante da complexidade dos ativos transacionados, seria necessário um *expert*. De acordo com o Perito, sem o trabalho em questão, realizado pela Gestora Tetto, não seria possível para os cotistas definir os direitos creditórios passíveis de novação e seus reais valores junto ao FCVS.

72. E, ao final da operação, a Gestora Tetto restou proprietária dos direitos creditórios que não foram adquiridos pelo ASM FIDC FCVS, sem qualquer desembolso expressivo, em transação por valor simbólico, cujo extrato emitido pela CEF apontava, para os Créditos FCVS adquiridos, o valor de R\$ 206.984.904,36.<sup>46</sup> Recorde-se que Eduardo Saad foi sócio de Eugênio Holanda, enquanto José de Vasconcellos e Fernando Salles foram sócios da Gestora Tetto.

### III.3 DO ENVOLVIMENTO DO GRUPO ASM NA FORMATAÇÃO DA OPERAÇÃO

73. Outro ponto destacado pela comissão de inquérito para configurar a operação fraudulenta foram os indícios de envolvimento prévio da ASM DTVM na formatação da operação, quando solicitou à CVM, em 31.5.2004 autorização para:<sup>47</sup>

---

<sup>45</sup> Fls. 3708.

<sup>46</sup> Vide itens 123 a 133 do Relatório de Inquérito.

<sup>47</sup> Fls. 566 a 568.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“prevermos no regulamento do Fundo Exclusivo a possibilidade de integralização e resgate das cotas de classe única em direitos creditórios, sendo que tal resgate poderia abranger apenas determinadas espécies de créditos, i.e. ou os créditos contra os mutuários ou os créditos contra o FCVS”.

“...incluir no regulamento do FIDC de FCVS a possibilidade de, a exclusivo critério do cotista sênior, e excepcionalmente à regra de amortização em dinheiro, poderem ser as cotas seniores amortizadas mediante a entrega de CVS”.

74. Tal indício foi reforçado, de acordo com a comissão de inquérito, pela constatação de que a ASM DTVM solicitou o registro do ASM FIDC CI na CVM, com regulamento substancialmente idêntico ao exigido pelo edital de licitação, em 16.12.2004, apenas um dia depois do recebimento desse edital e quatro dias antes do julgamento das propostas.

75. Tal afirmação foi contestada pela defesa, esclarecendo que o aviso de cadastramento de instituições financeiras foi publicado em 28 e 29.11.2004, tendo a chamada para licitação sido publicada nos dias 5 e 6.12.2004. A esse respeito, cumpre ponderar que o aviso de cadastramento,<sup>48</sup> publicado na edição conjunta do jornal do comércio de 28 e 29.11.2004, bem como na edição de 29.11.2004 do Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro, chamava apenas a cadastro genericamente qualquer administrador habilitado de FIDC.

76. Posteriormente, foi publicada a relação das instituições devidamente cadastradas,<sup>49</sup> na edição conjunta do jornal do comércio de 5 e 6.12.2004, bem como na edição de 6.12.2004 do Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro. Ainda no dia 6.12.2004, o RioPrevidência encaminhou Ofício a tais instituições solicitando proposta de preços, que viriam a compor a estimativa do Edital. Tal Edital de Licitação (Convite nº 02/2004), cujo regulamento do fundo era parte integrante, é datado de 13.12.2004,<sup>50</sup> data em que foi encaminhado aos licitantes.

77. Por fim, em que pese a constituição do FIDC e negociação de suas cotas tenha sido pauta da 23ª Reunião Ordinária do Conselho de Administração do Rio Previdência,<sup>51</sup> realizada em 16.12.2004, dita autorização se deu apenas na reunião seguinte,<sup>52</sup> realizada aos 20 de dezembro de 2004, data em que ocorreu a licitação.

78. Em outra linha, o grupo ASM afirmou que em 2004 iniciaram estudos sobre direitos creditórios contra o FCVS e suas análises culminaram com a ideia de dividir o ciclo de novação em dois fundos distintos, um lastreado em carteiras imobiliárias e outro apenas com direitos contra o FCVS.

79. Isto porque a ideia de criação de um fundo único que compreendesse todo processo não seria uma boa alternativa, já que seu “rating” seria baixo, devido à existência de riscos de

---

<sup>48</sup> Fls. 962.

<sup>49</sup> Fls. 975.

<sup>50</sup> Fls. 1111 a 1128.

<sup>51</sup> Fls. 1081 a 1084.

<sup>52</sup> Fls. 1085 a 1087.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

natureza muito distintas. Diante disso, foi submetida, em 4.6.2004, consulta ao Colegiado dividida em 2 partes, uma para cada tipo de fundo.

80. Segundo os acusados, a consulta versava sobre a criação de um fundo que pudesse ser integralizado com uma carteira imobiliária e que fosse possível efetuar o resgate apenas em créditos contra mutuários ou apenas créditos contra o FCVS, um dos dois. O que ocorreu com o ASM FIDC CI, por outro lado, foi a amortização de sua carteira em contratos imobiliários integrais pela Estratégia CVC.

81. A afirmação da defesa não tem conexão com a realidade fática. Da ata da assembleia realizada em 28.1.2005,<sup>53</sup> extrai-se que: “Foi aprovada, pelo quotista exclusivo, a amortização das suas cotas, mediante a entrega dos direitos creditórios contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS (doravante “Créditos contra o FCVS”), relativos aos contratos de financiamento habitacionais celebrados com mutuários finais do Sistema Financeiro de Habitação – SFH, sendo que tais contratos de financiamento encontram-se identificados no Anexo I a esta ata e serão transferidos ao cotista exclusivo”.

82. Ora, é óbvio que o detentor dos créditos FCVS necessitava dos respectivos contratos de financiamento, que geraram ditos créditos, para percorrer todo processo de securitização. Mais adiante, a mesma assembleia especificou: “após a Securitização dos créditos pelo Tesouro Nacional e respectivo registro na CETIP, os contratos de financiamento deverão ser transferidos fisicamente para a titularidade do Fundo, sendo que o mesmo ficará responsável pelas baixas de hipoteca dos imóveis e manutenção dos contratos pelo período de 20 anos”.

83. Fato é que, no presente caso, amortização e resgate não apresentam diferença relevante, vez que se trata de cotista exclusivo. Ainda que tenha ocorrido uma amortização e não resgate como na consulta, fato é que, em 31.5.2004, a ASM já se posicionava perante a CVM da seguinte forma: “Pretendemos constituir um FIDC, aberto, cujas cotas serão de classe única (“Fundo Exclusivo”), a serem detidas por um único cotista, que por sua vez será um investidor qualificado”.

84. As semelhanças com o ASM FIDC CI vão além. Quando do questionamento sobre resgate em determinadas espécies de créditos, contra os mutuários ou contra o FCVS, já se pretendia a segregação, realizada no longo dia 28.1.2005, em que a Estratégia CVC não só venceu o leilão, como realizou assembleia para amortização parcial das cotas com 24.716 créditos FCVS às 18h20,<sup>54</sup> e selecionou 11.381 créditos FCVS para então vender aos Investidores.

85. Quanto à data de constituição do fundo em 16.12.2004, antes da realização do certame, a ASM DTVM justificou que temia não haver tempo hábil para conciliar a urgência do

---

<sup>53</sup> Fls. 1249 e 1250.

<sup>54</sup> Fls. 1249 e 1250.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

RioPrevidência e os trâmites administrativos inerentes ao processo. Ou seja, o pedido de registro antes do final do certame teve caráter meramente preventivo.

86. Ainda sobre os atos preparatórios, a comissão de inquérito destacou que os documentos constantes do pedido de registro do ASM FIDC CI<sup>55</sup> traziam nota de risco emitida pela SR Rating datada de outubro de 2004, ainda que o fundo tenha sido constituído exclusivamente para atender ao objeto da licitação,<sup>56</sup> ocorrida em dezembro de 2004.

87. Já o pedido de registro do ASM FIDC FCVS teria sido feito em julho de 2004, isto é, antes do RioPrevidência decidir alienar a sua carteira imobiliária, o que somente ocorreu em novembro de 2004, motivo pelo qual, na opinião da defesa, não se pode considerar esse um ato preparatório para a operação chamada de irregular. Ainda de acordo com a defesa, tal fundo foi criado porque sua proposta comercial se mostrava interessante, diferentemente de um fundo composto por contratos imobiliários integrais.

88. Em que pese este fundo tenha sido concebido antes da alienação da carteira do RioPrevidência, percebe-se que o mesmo passou a receber recursos em 23.12.2004 e efetuou a primeira aquisição apenas em 28.1.2005, quando antecipou os recursos que seriam utilizados no pagamento do leilão de cotas do ASM FIDC CI.

89. Quanto ao ambiente de negociação das cotas do ASM FIDC CI, a ASM DTVM informou que, a seu pedido, a data e o local foram alterados, para que houvesse mais visibilidade do leilão. Assim, mesmo autorizada pelo RioPrevidência a realizar a venda das cotas a partir de 23.12.2004 na SOMA, esta somente aconteceu em 28.1.2005 na CETIP, ambiente mais competitivo.

90. Se, por um lado, a ASM DTVM deu entrada na constituição do FIDC antes mesmo de sagrar-se vitoriosa do certame para conferir celeridade à transação pretendida pelo RioPrevidência, por outro, alterou o local previamente definido para realização do certame, atrasando sua realização com a justificativa de conferir maior visibilidade ao leilão.

91. Adicionalmente, outro fator que, no entendimento da acusação, 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 a carteira imobiliária pertencente ao ASM FIDC CI, levantar recursos da ordem de R\$ 135 milhões e encontrar instituição com acesso à plataforma da CETIP.

92. Tal fato, contudo, foi objeto de apuração por parte do Perito, que informou ter sido dada publicidade em 26.1.2005 no sítio da CETIP na Internet e em todos os terminais CETIPNet, além de publicações em 27.1.2005 no Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro, Jornal do Comércio, Portal do Cidadão e no sítio do RioPrevidência na internet.

---

<sup>55</sup> Processo CVM RJ-2004-7487.

<sup>56</sup> Vide declaração de Sérgio Luiz Vieira Machado de Mattos, sócio da ASM Administradora de Recursos S.A. e da ASM DTVM, em depoimento prestado no dia 11.11.2008 (fls. 3726 a 3730).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

93. Ainda que não tenha sido cabalmente comprovada a participação direta do Grupo ASM nos atos preparatórios da licitação promovida pelo RioPrevidência, fato é que a ASM DTVM foi contratada para estruturar o ASM FIDC CI e distribuir suas cotas no mercado, enquanto a ASM Administradora criou o ASM FIDC FCVS para atuar na compra dos Créditos FCVS.

94. Flagrante, evidente e gravíssimo o conflito de interesses do Grupo ASM atuando na administração do ASM FIDC CI e gestão do ASM FIDC FCVS. E não há que se falar em falta de conhecimento da carteira negociada. Como amplamente defendido pelos acusados, tratava-se de ativo ilíquido e raro. Por outro lado, a carteira do BERJ já era conhecida pelo mercado, visto que já havia tentativa frustrada de venda no ano de 2003, como lembrado pelos próprios investidores numa alusão ao tempo necessário para depuração da mesma.

95. Os defendentes criticaram veementemente o entendimento do relatório de inquérito, bem como do julgamento de 28.9.2010, sugerindo que o ASM FIDC FCVS deveria ter adquirido diretamente as cotas do ASM FIDC CI. Tal operação não seria possível, vez que o regulamento do ASM FIDC FCVS autorizava somente a aquisição de direitos contra o FCVS, ou seja, dependia de um terceiro para adquirir e processar a carteira imobiliária, para então adquirir aqueles créditos passíveis de novação.

96. Eduardo Saad esclareceu que, valendo-se de sua experiência em estruturação de operações financeiras, vislumbrou uma oportunidade de investimento e foi bem-sucedido. Não se tratou de falta de empenho da ASM DTVM em promover o negócio diretamente entre o Alienante e o ASM FIDC FCVS, isto porque essa não era uma opção para os fundos de pensão. Conforme já observado, o objetivo era, desde o princípio, adquirir apenas os créditos “bons”, já segregados da carteira.

97. O próprio Eduardo Saad, maior investidor da operação, esclareceu em sua defesa que, à época dos fatos, transações envolvendo direitos creditórios lastreados em contratos imobiliários com cobertura do FCVS não eram comuns, sendo a operação objeto do Processo pioneira e inovadora. Este é apenas mais um indício de que o ASM FIDC FCVS foi criado para adquirir os Créditos FCVS provenientes da carteira do BERJ.

98. De fato, o ASM FIDC FCVS só poderia adquirir créditos FCVS, não sendo possível transferir os contratos imobiliários para o mesmo. Ocorre que a operação foi estruturada para que os pagamentos, de mais de R\$ 200 milhões, fossem suportados prioritariamente por fundos de previdência complementar. Assim, a segregação dos créditos foi fundamental, tanto para conferir melhor rating para o ASM FIDC FCVS, e então poder atrair tais investidores, quanto pela valorização dos créditos mais avançados no processo de novação.

#### **III.4 DO PREÇO PRATICADO NO LEILÃO DE COTAS DO ASM FIDC CI**

99. Conforme detalhado no relatório que acompanha este voto, os acusados conquistaram na justiça o direito de produzir provas adicionais e conduziram a maior parte dessa empreitada de forma a trazer evidências de que o RioPrevidência não sofreu prejuízo. Os acusados defendem que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

a carteira integralizada no ASM FIDC CI foi avaliada pela Fundação PLF por R\$ 135 milhões. E o RioPrevidência teria alcançado valor superior no leilão de cotas do fundo.

100. Os acusados afirmaram que a diferença entre o valor de face da carteira e o valor do lance mínimo se deveu exclusivamente ao deságio aplicado no cálculo de valor presente dos títulos. Além disso, ponderaram que o valor obtido na alienação da carteira foi superior ao de leilões de outros Estados, visto que o deságio praticado no leilão do RioPrevidência foi menor.

101. Alegaram ainda que a Auditoria Geral do Estado teria, em 20.12.2004, se pronunciado acerca da transferência dos créditos imobiliários do BERJ ao RioPrevidência, concluindo que não figurava na operação proposta hipótese de prejuízo ao RioPrevidência caso os créditos fossem alienados pelo preço mínimo constante do relatório de precificação elaborado pela FPLF.

102. Por repetidas vezes informaram que o lance obtido no leilão de cotas do ASM FIDC CI foi ligeiramente superior ao da avaliação realizada pela FPLF. Isto, contudo, não explica todos os atos preparatórios já indicados, nem os resultados obtidos pelas interpostas pessoas. A única informação que se extrai é de entrada e saída, por valores praticamente equivalentes, no patrimônio do RioPrevidência.

103. Os acusados justificaram que obtiveram resultado positivo na valoração da carteira a partir do efetivo trabalho com o processamento e seleção dos créditos elegíveis para novação contra o FCVS e conversão em títulos CVS, algo que demandaria tempo, planejamento e outras ações do Poder Público.

104. Se levarmos em consideração que, no mesmo dia em que venceu o leilão de cotas do ASM FIDC CI, a Estratégia CVC realizou assembleia para amortizar suas cotas com 24.716 créditos FCVS, escolheu 11.381 e os revendeu aos investidores por valor suficiente para quitar o leilão, não há que se falar em processamento de créditos. Desses, 6.857 créditos FCVS que haviam sido amortizados por pouco mais de R\$ 67 milhões, foram adquiridos pelo ASM FIDC FCVS, no mesmo dia 28.1.2005, por mais de R\$ 202 milhões.

105. Diante das transações realizadas, o que se verifica é que a primeira valorização, e que beneficiou as pessoas acusadas neste processo surgiu do mero conhecimento do real valor dos ativos e prévia análise e seleção dos Créditos FCVS, por quem realmente conhecia tais ativos, neste caso a Gestora Tetto. Isto porque o processamento e conversão somente se deu ao longo do tempo e não no dia do leilão de cotas do ASM FIDC CI.

106. Da forma como foi conduzida a fraude, os participantes utilizaram fundos de investimento para tentar conferir legalidade a uma operação previamente combinada entre as partes e que impediu que o RioPrevidência tivesse ciência do real valor dos ativos que havia negociado.

107. Cabe ainda arrazoar que, se por um lado, a definição de operação fraudulenta não pressupõe prejuízo, por outro lado, não é função da CVM emitir juízo de valor sobre o deságio aplicado na venda dos ativos. O que se verificou foi a oportunidade perdida pelo RioPrevidência



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de obter valor consideravelmente superior por seus ativos, de conhecimento do administrador contratado para constituir e leiloar as cotas de seu fundo, que se quedou silente, direcionando o resultado para interpostas pessoas.

### **III.5 DOS ELEMENTOS PARA CARACTERIZAÇÃO DA OPERAÇÃO FRAUDULENTA**

108. No que tange à tipificação da operação fraudulenta, são três os elementos necessários para sua caracterização, quais sejam: (i) a indução ou manutenção de terceiros em erro; (ii) a utilização de artifício ou ardil; e (iii) o dolo específico.

109. Fernando Salles alegou necessidade de conluio entre os acusados, o que não teria subsistido, vez que a ASM DTVM teria sido excluída do polo passivo da ação de improbidade administrativa. Nesse ponto vale repisar que dita ação teve por objeto a suposta fraude no procedimento de leilão das cotas do ASM FIDC CI, não se confundindo com o objeto do processo em pauta.

110. Os acusados também apontaram que o lucro obtido no negócio não resultou em prejuízo ao Estado do Rio de Janeiro, vez que o valor de leilão foi compatível com a avaliação prévia realizada pela Fundação PLF. Nesse ponto, repiso esclarecimento já prestado de que a operação fraudulenta não pressupõe prejuízo.

111. Já o Grupo ASM afirmou que não participou nem teve ingerência na avaliação dos créditos a serem leiloados. Além disso o ASM FIDC FCVS não poderia participar do leilão de cotas do ASM FIDC CI, vez que seu regulamento somente permitia a aquisição de créditos contra o FCVS. O fato da ASM DTVM não ter participado da avaliação dos ativos ou da elaboração do Edital de licitação não a exime, na qualidade de administradora do ASM FIC CI, de seus deveres fiduciários.

112. Isto porque, além dos casos em que o investidor é induzido em erro, a operação fraudulenta também contempla os casos em que ele é mantido em erro. As provas trazidas aos autos deixam evidente que a ASM DTVM e seus sócios mantiveram o RioPrevidência a erro na medida em que omitiram o fato de que o ASM FIDC FCVS, gerido pela ASM Administradora, estava disposto a adquirir os direitos creditórios oriundos da carteira do ASM FIDC CI por valor muito superior aquele pelo qual foram leiloadas suas cotas.

113. A ASM Administradora e seus sócios também induziram a erro os cotistas do ASM FIDC FCVS, sobretudo entidades de previdência complementar, na medida em que deixaram de revelar-lhes o valor pelo qual os créditos estavam sendo vendidos no mercado, muito inferior ao que efetivamente foi pago.

114. Longe disso, realizaram a operação por meio de intermediários, especialmente quatro investidores pessoas físicas que, mesmo com patrimônio incompatível ao volume transacionado, adquiriram as cotas do ASM FIDC CI utilizando a Estratégia CVC como arrematante e os recursos adiantados pelo ASM FIDC FCVS para liquidação da compra, obtendo vultuosos resultados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

115. Em relação ao ardil, Eduardo Saad alegou que se tratou de uma operação especulativa bem-sucedida. Além disso, o fato de a estrutura da operação ter contado com “pessoas interpostas” e “negócios complexos” não representa, por si só, atuação fraudulenta, sendo necessário indicar os elementos que a compõe.

116. Já a ASM DTVM alegou que sua atuação se restringiu à operacionalização da venda das cotas do ASM FIDC CI. A ASM Administradora e seu sócio alegaram que aproveitaram uma oportunidade de adquirir créditos contra o FCVS, gerando lucros para seus cotistas, não havendo qualquer indicação de ardil ou artifício utilizado pelos defendentes.

117. A Nominal DTVM, por seu turno, alegou que não restou comprovado nos autos a utilização de qualquer mecanismo artificioso com a específica finalidade de manter o RioPrevidência em erro, e, por via de consequência, obter uma vantagem de natureza patrimonial para si ou para outrem.

118. Diante do vanilóquio trazido pelas defesas, é necessário mais uma vez recordar como as operações foram cursadas. Os acusados utilizaram diversas interpostas pessoas com o desígnio de tentar conferir ar de legalidade à fraude que se perpetrava. Inicialmente contataram a Estratégia CVC, que figurou como adquirente das cotas do ASM FIDC CI.

119. Para participar do leilão de cotas, a Estratégia CVC exigiu o depósito antecipado dos recursos necessários à quitação do negócio. Recebeu, portanto, os elevados montantes, que já haviam sido adiantados pelo ASM FIDC FCVS, em fluxo invertido, sem sequer ter desconfiado da incompatibilidade dos depósitos com as fichas de cadastro recém preenchidas.

120. Conforme reportado no relatório de inquérito, a acusação entendeu que a situação financeira e patrimonial dos investidores era incompatível com as negociações realizadas.<sup>57</sup> No caso de Eduardo Saad, a movimentação financeira de janeiro de 2005 era incompatível com aquela observada nos últimos 9 anos na mesma conta bancária.

121. A Estratégia CVC, por seu turno, declaradamente desconhecadora dos direitos creditórios que adquirira, promoveu assembleia geral do ASM FIDC CI e realizou a amortização parcial das suas cotas recebendo os créditos FCVS correspondentes a 24.716 contratos. Ainda no mesmo dia 28.1.2005, foram vendidos créditos FCVS de 11.381 contratos aos investidores, que revenderam parte à Nominal DTVM.

122. A Nominal DTVM, por seu turno, revendeu os créditos FCVS de 4.596 contratos recém adquiridos ao ASM FIDC FCVS que, mais cedo, às 11h39, antes mesmo da realização do leilão de cotas do ASM FIDC CI, já havia pago R\$ 142.216.000,00, quantia suficiente para quitar a aquisição de toda a carteira do fundo leiloadado, no montante de R\$ 134.383.000,00.

123. Frise-se que a comissão de inquérito também apontou inconsistências relacionadas à realização da assembleia do ASM FIDC CI, ocorrida em 28.1.2005. A ata dessa assembleia

---

<sup>57</sup> Fls. 1173, 1191, 1209 e 1225.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

registrou que ela ocorreu na sede da ASM DTVM. Todavia, um dos sócios da Estratégia CVC, Alexandro Marcel, afirmou que nenhum ato do dia 28 de janeiro de 2005 foi realizado fora das dependências da Estratégia CVC.<sup>58</sup>

124. Ao final, o que os acusados pretendiam era de um lado defender a venda bem-sucedida das cotas do ASM FIDC CI, que haviam sido adquiridas por uma instituição financeira por valor acima no mínimo estabelecido. E, por outro, o êxito da administração do ASM FIDC FCVS, que encontrou no mercado créditos FCVS com remuneração compatível com seu regulamento, vendidas por outra instituição financeira que também desconhecia os ativos transacionados.

125. Após descortinada a série de transações cursadas, foi possível identificar que o ASM FIDC FCVS financiou uma operação que deixou relevantes resultados aos intermediários escolhidos para figurar nas contrapartes, sem assumir riscos e sem a necessidade de investir recursos próprios.

126. No que tange ao dolo específico, alegou Fernando Salles que seria necessário a devida comprovação do dano sofrido pelas partes, pelo intermediário ou por terceiros, devendo a vantagem ilícita obtida corresponder ao dano causado para caracterização do tipo administrativo perseguido. E, no caso em pauta não teria sido comprovado qualquer prejuízo ao Estado do Rio de Janeiro.

127. Já Eduardo Saad alegou que, em 27.5.2005 obteve avaliação jurídica para a operação, o que seria incompatível com a intenção fraudulenta. Adicionalmente, a operação não foi financiada pelo ASM FIDC FCVS e o defendente não possuía estreita relação com os demais participantes da operação.

128. O Grupo ASM afirmou que não restou comprovado o dolo específico, isto é, a intenção maliciosa de fraudar, elementos imprescindíveis para a caracterização do ilícito a eles imputado. A acusação baseou-se na premissa equivocada de que a operação gerou prejuízos ao RioPrevidência, o que foi descaracterizado pela Perícia.

129. A Nominal DTVM alegou ainda que a hipótese de concorrência para a prática da operação fraudulenta também deve ser afastada haja vista a necessidade de comprovação do dolo específico do concurso, o que não teria acontecido nos autos. Em outras palavras, a responsabilidade por concurso de agente depende da prova do dolo específico de concorrer.

130. Por outro lado, o que se viu das provas trazidas aos autos é que os acusados tinham plena ciência do que estava ocorrendo. Primeiro, ASM DTVM, ASM Administradora e seus sócios estavam administrando as duas pontas da operação. Se, por um lado, havia uma avaliação dos ativos que compunham a carteira do ASM FIDC CI, de outro, era de conhecimento que o ASM FIDC FCVS estava disposto a pagar valor muito superior por parte desta carteira.

---

<sup>58</sup> Fls. 3709.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

131. Segundo, os Investidores também tinham estreitas relações com a ASM DTVM e a ASM Administradora, com a Gestora Tetto e com pessoas a elas ligadas. Além disso, como já se viu, os intermediários adquiriram as cotas do ASM FIDC CI com recursos adiantados e advindos do próprio ASM FIDC FCVS.

132. Terceiro, a Estratégia CVC não só figurou como compradora no leilão como aprovou a amortização de cotas do ASM FIDC CI, recebeu os Créditos FCVS em pagamento e os repassou para os Investidores para que todos os negócios pudessem ter sido datados de 28.1.2005, evitando que o ASM FIDC FCVS ficasse descoberto do valor adiantado para participação no leilão. Além disso, a Nominal DTVM aceitou figurar como contraparte dos investidores numa operação que, na verdade, estava sendo realizada com o ASM FIDC FCVS.

133. Mas não se trata apenas de ciência dos atos praticados. Os fatos trazidos pela comissão de inquérito e já repisados evidenciam que ASM DTVM, ASM Administradora e seus sócios agiram intencionalmente, tomando diversas medidas para concretização da fraude. Além de terem constituído ASM FIDC CI e ASM FIDC FCVS, organizaram o leilão de cotas do primeiro fundo, adiantaram os recursos para que os investidores pudessem arrematar as cotas e depois adquiriram os Créditos FCVS para o segundo fundo.

134. Os investidores agiram de forma intencional e em benefício próprio, na medida em que adquiriram as cotas do ASM FIDC CI por intermédio da Estratégia CVC, realizaram a amortização das cotas e receberam os Créditos FCVS, tendo vendido ao ASM FIDC FCVS por intermédio da Nominal DTVM. Ademais, foram os maiores beneficiários da operação.

135. Eugênio Holanda se envolveu na operação desde sua estruturação, como afirmado em depoimento. A convite de Eduardo Saad, estimou o valor dos créditos do RioPrevidência e também foi beneficiado pela operação, pois além de receber recursos diretamente na sua conta, a Gestora Tetto se tornou a titular de parte dos Créditos FCVS.

136. No que tange às transferências de créditos e cotas para a Gestora Tetto, foram encontradas evidências de que os mesmos possuíam valor. Com base em dados fornecidos pela CEF, administradora do FCVS, a comissão de inquérito constatou que os contratos detidos direta ou indiretamente pela Gestora Tetto possuíam valor aproximado de R\$ 207 milhões.<sup>59</sup>

137. Adicionalmente, a diferença entre o valor de aquisição da totalidade das cotas do ASM FIDC CI e o valor do resgate parcial de cotas ocorrido em seguida é de cerca de R\$ 500 mil, o que, portanto, indica que os contratos que permaneceram no fundo possuíam valor.

138. Estratégia CVC e Nominal DTVM aceitaram figurar como intermediários nos negócios realizados, cujo propósito era proporcionar uma suposta legalidade nas operações, mantendo a RioPrevidência em erro e induzindo os cotistas do ASM FIDC FCVS a erro.

---

<sup>59</sup> Fls. 3210 a 3214.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Receberam pela venda de ativos que ainda não possuíam e sequer conheciam, figurando como contraparte de ambos os fundos.

139. A Estratégia CVC agiu em nome dos Investidores em um negócio atípico e que excedia a capacidade econômico-financeira dos mesmos. Além disso, realizou assembleia na qualidade de cotista única do ASM FIDC CI, aprovando a amortização das cotas, demonstrando que atuou intencionalmente de forma combinada com os Investidores.

140. Enquanto a participação da Estratégia CVC era necessária ao menos como intermediária para participação do leilão da CETIP, a participação da Nominal DTVM era, a rigor, inteiramente dispensável, pois a compra e venda dos Créditos FCVS poderia ter sido realizada diretamente entre os Investidores e o ASM FIDC FCVS.

141. Segundo seu sócio Elias Bouhid, a Nominal DTVM não colaborou na estruturação da operação, tendo sido procurado pelos Investidores. Como Olímpio Uchoa afirmou em seu depoimento, a Nominal DTVM foi chamada apenas para dar maior credibilidade ao negócio.<sup>60</sup> A Nominal DTVM só adquiria os créditos FCVS quando a posterior venda já havia sido acertada, sempre recebendo antes mesmo de possuir tais ativos. Mesmo assim, obteve resultado de R\$ 3.734.036,33 em repetidas operações ao longo de 3 meses, apenas por emprestar seu nome à operação.

142. Estratégia CVC e Nominal DTVM, ao figurarem nas operações, assumiram o risco de concorrer para a consecução de uma operação fraudulenta, o que é suficiente para caracterizar o dolo eventual. No entanto, se verifica que ambas agiram intencionalmente, auxiliando os demais envolvidos a obter as vantagens ilícitas.

143. Por todo exposto, entendo que ASM Administradora, Antonio Souza, ASM DTVM, Sergio Mattos, Eduardo Saad, Fernando Salles, José de Vasconcellos, Olímpio Uchoa, Estratégia CVC, Gestora Tetto, Eugênio Holanda e Nominal DTVM devem ser responsabilizados por terem realizado operação fraudulenta no mercado de capitais.

#### **IV. DA ATUAÇÃO COMO CONTRAPARTE DO ADMINISTRADOR DA CARTEIRA DO ASM FIDC FCVS**

144. A ASM Administradora também foi acusada por ter adquirido cotas seniores do ASM FIDC FCVS por intermédio da ASM DTVM, empresa de propriedade dos mesmos sócios, configurando a atuação como contraparte, indiretamente, nos negócios com as cotas do fundo cuja carteira administra, infringindo o disposto no inciso I do art. 16 da Instrução CVM nº 306/99.<sup>61</sup>

---

<sup>60</sup> Fls. 3467.

<sup>61</sup> “Art. 16. É vedado ao administrador de carteira:

I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em negócios com carteiras que administre (...)”



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

145. De acordo com os documentos constantes dos autos,<sup>62</sup> a ASM DTVM atuou como parte em transações com cotas do ASM FIDC FCVS e, no entendimento da acusação teria agido como interposta pessoa em favor da ASM Administradora.

146. A defesa, por seu turno, alegou que o papel da ASM DTVM foi apenas o de intermediar a realização de negócios previamente estabelecidos, tendo comprado e revendido cotas no mesmo dia e praticando o mesmo preço, sem auferir qualquer benefício para si. Alegaram ainda que não haveria provas de que a ASM DTVM teria sido utilizada pela ASM Administradora como meio para negociar cotas do ASM FIDC FCVS e obter vantagem indevida.

147. Ora, além das provas constantes dos autos, o próprio acusado afirma que comprou e revendeu cotas do ASM FIDC FCVS, restando comprovada a infração sem qualquer necessidade de aprofundamento ou análise. Quanto ao fato de não ter obtido resultado ou vantagem indevida, a norma veda a atuação como contraparte, direta ou indiretamente, sendo irrelevante o desfecho da operação para fins de enquadramento.

148. Em outra linha, a defesa alegou que alguns cotistas desejavam alienar as suas cotas, mas não gostariam de incorrer no custo de contratar uma instituição financeira para intermediar tais negociações. Assim, para atender os interesses dos cotistas do ASM FIDC FCVS, a ASM Administradora adquiriu as cotas por intermédio da ASM DTVM com fulcro de tentar contornar a vedação contida na referida norma. Ainda que não tenha permanecido como cotista, atuou indiretamente como contraparte em negociações com as cotas do ASM FIDC FCVS, infringindo a mencionada norma.

**V. DA NEGLIGÊNCIA DO ADMINISTRADOR DO ASM FIDC FCVS**

149. A BNY Mellon DTVM foi acusada por ter, no dia 28.1.2005 às 11h39, efetuado o pagamento de R\$ 142.366.000,00 à Nominal DTVM, quando nenhum dos títulos translativos da titularidade dos créditos poderia sequer existir, já que todos dependeriam do resultado do leilão realizado entre 15h30 e 16h daquele mesmo dia, da amortização de cotas realizada em Assembleia Geral às 16h20 e de todos os negócios jurídicos subsequentes, externando sua falta de cuidado ao efetuar tal adiantamento, sem ter promovido diligências no sentido de verificar a procedência e propriedade dos direitos creditórios transacionados, faltando com o dever estatuído no inciso II do art. 14 da Instrução CVM nº 306/99.

150. A defesa trouxe o argumento de que cabia ao custodiante do fundo verificar os instrumentos de cessão dos direitos creditórios, bem como realizar a liquidação física e financeira dos ativos, nos exatos termos do art. 38 da Instrução CVM nº 356/01.<sup>63</sup> Nesse ponto e em se tratando de regra objetiva, não há que se aprofundar em sua análise, estando descaracterizada a

<sup>62</sup> Fls. 3698, 3699 e 3885.

<sup>63</sup> “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;”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

infração por parte do administrador, devendo o mesmo ser absolvido da acusação que lhe fora feita.

### **VI. DO RESGATE IRREGULAR DE COTAS DO ASM FIDC FCVS**

151. A BEM DTVM foi acusada por ter permitido, no dia 11.2.2008, a amortização de cotas do ASM FIDC FCVS por intermédio do resgate de direitos creditórios, em desacordo com o disposto nos itens 11.2 e 11.4 do regulamento do fundo,<sup>64</sup> bem como o disposto no caput e § 1º do art. 15 da Instrução CVM nº 356/01.<sup>65</sup>

152. De acordo com a defesa, o fundo se encontrava em situação excepcional, em que alguns cotistas haviam solicitado a liquidação antecipada do fundo por conta de passivos abertos com prestadores de serviço que ensejariam a chamada para novos aportes de recursos. Uma vez que não houve consenso pela liquidação do fundo, o administrador pagou o resgate aos cotistas favoráveis à liquidação, nos termos do art. 24, inciso XVI da Instrução CVM nº 356/01<sup>66</sup> e item 16.3.2 do regulamento do ASM FIDC FCVS.<sup>67</sup>

153. Desta forma e considerando que: (i) a medida foi aprovada unanimemente pelos cotistas;<sup>68</sup> (ii) houve a comprovação dos fatos descritos pelas atas de assembleias constantes dos autos; (iii) o administrador acatou pedido de resgate que foi aprovado por todos cotistas do ASM FIDC FCVS, entendo que a BEM DTVM deve ser absolvida da imputação que lhe fora feita.

### **VII. CONCLUSÃO E PENALIDADES**

154. Por todo exposto e com base nas provas constantes dos autos, entendo que restou comprovada a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. A área técnica

---

<sup>64</sup> “11.2.1. A exclusivo critério do cotista as Cotas Seniores poderão ser amortizadas mediante a entrega de CVS ou em 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.”

<sup>65</sup> “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.

§2º Em se tratando de cotas subordinadas, admite-se, nos termos do regulamento do fundo, que a integralização, a amortização e o resgate sejam efetuados em direitos creditórios.”

<sup>66</sup> “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.”

<sup>67</sup> “16.3.2 Caso a Assembleia Geral decida não liquidar o FUNDO, na hipótese prevista no item anterior, 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.”

<sup>68</sup> Fls. 3114 a 3122.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

logrou êxito em identificar a forma como o RioPrevidência foi mantido em erro e de que forma foi possível transferir recursos, valendo-se de dois fundos de investimento em direitos creditórios, interpostas pessoas e recursos provenientes de fundos de previdência complementar.

155. A ASM Administradora incorreu, ainda, em outra irregularidade, ao figurar indiretamente como contraparte, por intermédio da ASM DTVM, empresa de mesmos sócios, na aquisição de cotas do ASM FIDC FCVS, em flagrante descumprimento do art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99.

156. Passo a fundamentar a fixação das penalidades a serem aplicadas aos acusados.

157. ASM DTVM, ASM Administradora e seus sócios foram fundamentais na concepção e realização das operações, deixaram de defender os interesses dos cotistas que representavam, em conduta extremamente reprovável, descumprindo deveres básicos de suas funções enquanto participantes do mercado de valores mobiliários, devendo ser temporariamente afastados ou proibidos de exercerem suas atividades.

158. Vale registrar que a ASM Administradora teve seu registro de administrador de carteiras cancelado em 20.10.2016,<sup>69</sup> não cabendo, portanto, a suspensão de seu registro. Já Sergio Vieira, que não possui registro junto à CVM, deve ser temporariamente inabilitado.

159. Com relação aos Investidores e à Nominal DTVM, maiores beneficiários diretos das operações cursadas, sugiro a aplicação de penalidade pecuniária equivalente a 1,5 vezes o resultado auferido nas transações com créditos FCVS,<sup>70</sup> com fundamento no art. 11, inciso II da Lei nº 6.385/76.

160. Quanto à Estratégia CVC, por se tratar de participante reincidente<sup>71</sup>, proponho a aplicação de penalidade pecuniária equivalente a três vezes o benefício auferido, constituído pela comissão de intermediação<sup>72</sup> auferida pela participação no leilão de cotas do ASM FIDC CI.

161. Gestora Tetto e Eugênio Holanda, fundamentais na segregação e seleção dos Créditos FCVS, devem receber penalidades pecuniárias distintas. Para a Gestora Tetto, proponho multa de 10% do saldo divulgado pela CEF para os Créditos FCVS adquiridos, visto que se encontravam em estágios distintos e ainda necessitavam de uma série de ações para serem securitizáveis. Para Eugênio Holanda, proponho a aplicação de penalidade pecuniária equivalente a 1,5 vezes o montante de recursos pagos por Eduardo Saad, por transferências realizadas logo após ter recebido da Nominal DTVM para liquidação financeira do leilão de cotas do ASM FIDC CI.

---

<sup>69</sup> Atual Artis Gestora de Recursos S.A. Processo SEI 19957.006586/2016-11. Cancelamento de Ofício pela área técnica em 13.7.2016. Decisão mantida pelo Colegiado da CVM em 20.10.2016.

<sup>70</sup> Vide Tabelas 8 a 12 do Relatório de Inquérito (Fls. 3948 a 4022).

<sup>71</sup> Conforme Acórdão 5050/04 do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, de 26 de maio de 2004.

<sup>72</sup> Resultado de R\$ 299.322,64, conforme planilha às fls. 1242.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

162. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e considerando que a prática de operação fraudulenta, prevista no item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, é considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução, voto:

(i) pela condenação de ASM Asset Management DTVM S.A.,<sup>73</sup> à penalidade de suspensão, por 7 (sete) anos, do seu registro de administrador de carteira, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(ii) pela condenação de Sergio Luiz Vieira Machado de Mattos, à penalidade de inabilitação temporária, por 7 (sete) anos, para o exercício de cargo de administrador em entidade integrante do sistema de distribuição, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(iii) pela condenação de ASM Administradora de Recursos Ltda.,<sup>74</sup> à penalidade de:

a) proibição temporária, por 7 (sete) anos, para o exercício da atividade de administração de carteiras, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

b) multa pecuniária de R\$ 100.000,00, por ter indiretamente adquirido cotas seniores do ASM FIDC FCVS por intermédio da ASM DTVM, empresa que possuía os mesmos sócios, em descumprimento ao disposto no art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 306/99.

(iv) pela condenação de Antonio Luiz de Mello e Souza, à penalidade de suspensão, por 7 (sete) anos, do seu registro de administrador de carteira, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(v) pela condenação de Eduardo Jorge Chame Saad, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 427.731.120,10 (quatrocentos e vinte e sete milhões, setecentos e trinta e um mil, cento e vinte reais e dez centavos), correspondente a 1,5 vezes o resultado auferido nas transações com créditos FCVS, atualizados pelo IPCA desde o mês subsequente à última negociação com o ASM FIDC FCVS, pela participação na prática de operação

---

<sup>73</sup> Atual Akro DTVM S.A.

<sup>74</sup> Atual Artis Gestora de Recursos S.A.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(vi) pela condenação de Olímpio Uchoa Vianna, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 90.637.452,61 (noventa milhões, seiscentos e trinta e sete mil, quatrocentos e cinquenta e dois reais e sessenta e um centavos), correspondente a 1,5 vezes o resultado auferido nas transações com créditos FCVS, atualizados pelo IPCA desde o mês subsequente à última negociação com o ASM FIDC FCVS, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(vii) pela condenação de Fernando Salles Teixeira de Mello, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 87.389.828,12 (oitenta e sete milhões, trezentos e oitenta e nove mil, oitocentos e vinte e oito reais e doze centavos), correspondente a 1,5 vezes o resultado auferido nas transações com créditos FCVS, atualizados pelo IPCA desde o mês subsequente à última negociação com o ASM FIDC FCVS, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(viii) pela condenação de José de Vasconcellos e Silva, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 89.338.402,84 (oitenta e nove milhões, trezentos e trinta e oito mil, quatrocentos e dois reais e oitenta e quatro centavos), correspondente a 1,5 vezes o resultado auferido nas transações com créditos FCVS, atualizados pelo IPCA desde o mês subsequente à última negociação com o ASM FIDC FCVS, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(ix) pela condenação de Nominal DTVM Ltda., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 12.064.488,79 (doze milhões, sessenta e quatro mil, quatrocentos e oitenta e oito reais e setenta e nove centavos), correspondente a 1,5 vezes o resultado auferido nas transações com créditos FCVS, atualizados pelo IPCA desde o mês subsequente à última negociação com o ASM FIDC FCVS, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(x) pela condenação de Gestora de Recebíveis Tetto Habitação, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 38.564.117,17 (trinta e oito milhões, quinhentos e sessenta e quatro mil, cento e dezessete reais e dezessete centavos), correspondente a 10% do saldo dos créditos FCVS adquiridos por valor simbólico, atualizados pelo IPCA desde o mês subsequente ao de emissão do extrato da CEF informando os saldos dos créditos transacionados, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II,



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xi) pela condenação de Eugênio Pacelli Marques de Almeida Holanda, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 24.148.212,00 (vinte e quatro milhões, cento e quarenta e oito mil, duzentos e doze reais), correspondente a 1,5 vezes o benefício auferido, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xii) pela condenação de Estratégia Investimentos CVC S.A, em liquidação, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.984.178,65 (um milhão, novecentos e oitenta e quatro mil, cento e setenta e oito reais e sessenta e cinco centavos), correspondente a três vezes o benefício auferido, atualizados pelo IPCA, pela participação na prática de operação fraudulenta, prevista no item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo seu item I, infração considerada grave nos termos do item III da mencionada Instrução;

(xiii) pela absolvição de BEM DTVM Ltda. da imputação que lhe foi formulada;

(xiv) pela absolvição de BNY Mellon DTVM Serviços Financeiros S.A. da imputação que lhe foi formulada.

É o voto.

Rio de Janeiro, 10 de março de 2020.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)**ANEXO I****CÁLCULO DAS MULTAS PECUNIÁRIAS ATUALIZADO PELO IPCA**

<b>Nome do Acusado</b>	<b>Base de Cálculo</b>	<b>Período de atualização</b>	<b>Fator de Correção</b>	<b>Base de Cálculo Atualizada</b>	<b>Valor da Multa</b>
Eduardo Jorge Chame Saad	132.292.661,47	jun/05 a jan/20	2,1539674	284.954.080,07	427.431.120,10
Olímpio Uchoa Vianna	28.052.870,44	jun/05 a jan/20	2,1539674	60.424.968,40	90.637.452,61
Fernando Salles Teixeira de Melo	27.047.709,92	jun/05 a jan/20	2,1539674	58.259.885,41	87.389.828,12
José de Vasconcellos e Silva	27.650.806,24	jun/05 a jan/20	2,1539674	59.558.935,22	89.338.402,84
Nominal DTVM Ltda	3.734.036,33	jun/05 a jan/20	2,1539674	8.042.992,53	12.064.488,79
Gestora de Recebíveis Tetto Habitação	206.984.904,36	out/08 a jan/20	1,8631367	385.641.171,66	38.564.117,17
Eugênio Paccelli Marques de Almeida Holanda	7.328.727,70	mar/05 a jan/20	2,1966716	16.098.808,00	24.148.212,00
Estratégia CVC S.A.	299.322,64	fev/05 a jan/20	2,209632	661.392,88	1.984.178,65