



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2019/4868

(PAS CVM nº 19957.002026/2019-30)

Reg. Col. 1672/19

Acusados: Global Equity Administradora de Recursos S.A.
Petrópolis Construções Ltda.
Carlos Cesar da Silva Ruiz
Frederico Silva Dantas
José Manuguerra
Julius Haupt Buchenrode
Luiz Antônio Penna Franca
Marco Antônio de Freitas Pinheiro
Onito Barnabé Barbosa Junior
Patrícia Araújo Branco
Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Erick Warner de Carvalho

Assunto: Apuração de responsabilidades pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (itens I e II, “c”, da Instrução CVM nº 8/1979); por descumprimento do dever de lealdade em gestão de fundo de investimento (art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004); e por descumprimento ao dever de fiscalizar a prestação de serviços de terceiros contratados por fundo de investimento (art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004).

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela SIN, em face de Global Equity Administradora de Recursos Ltda. (“Global Equity” ou “Gestora”), Petrópolis Construções Ltda. (“Petrópolis”), Carlos Cesar da Silva Ruiz (“Carlos Ruiz”), Frederico Silva Dantas (“Frederico Dantas”), José Manuguerra, Julius Haupt Buchenrode (“Julius Buchenrode”), Luiz Antônio Penna Franca (“Luiz Franca”), Marco Antônio de Freitas Pinheiro (“Marco Pinheiro”), Onito Barnabé Barbosa Júnior (“Onito Júnior”), Patrícia Araújo Branco (“Patrícia Branco”), Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Citibank DTVM” ou “Administradora”) e Erick Warner de Carvalho (“Erick Carvalho” e, em conjunto com todos os demais, “Acusados”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

2. Global Equity, Petrópolis, Carlos Ruiz, Frederico Dantas, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco foram acusados por alegada prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, consoante definida no item II, “c”, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 8/1979, então vigente, e vedada pelo item I da mesma Instrução, no contexto de atividades e operações, direta ou indiretamente, relacionadas ao Global Equity Properties Fundo de Investimento em Participações (“GE FIP” ou “Fundo”).
3. Global Equity, na qualidade de gestora do GE FIP, e seu diretor responsável perante a CVM pela administração de carteiras de valores mobiliários, Julius Buchenrode, foram também acusados por alegada quebra do seu dever de lealdade, em infração ao art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004.
4. Citibank DTVM, na qualidade de administradora do GE FIP, e seu diretor responsável perante a CVM pela administração de carteiras de valores mobiliários, Erick Carvalho, foram acusados por alegado descumprimento do dever de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo GE FIP, em infração ao art. 65, inciso XV, da ICVM nº 409/2004, então em vigor, aplicável aos fundos de investimento em participação (“FIPs”) por força de seu art. 119-A.
5. Este PAS teve origem no PA CVM nº 19957.008087/2016-68, instaurado para apurar o quanto apontado no Relatório de Inspeção, de 10.10.2017, que formalizou os achados da inspeção conduzida pela SFI, por Solicitação de Inspeção da SIN, que demandou ações fiscalizatórias sobre a atuação de pessoas, direta ou indiretamente, relacionadas ao GE FIP, incluindo os Acusados.
6. Consoante o TA, tal solicitação foi ensejada pela constatação de *“acentuada deterioração deste investimento [o GE FIP], estruturado para ser de longo prazo (...) em especial ao longo do período compreendido entre junho de 2015 e junho de 2016”*. Considerando que a quase totalidade dos cotistas do Fundo – exceto pela Gestora – eram entidades fechadas de previdência complementar (“EFPC”) de estatais *“cuja possível exposição a ingerências políticas torna seus investimentos mais suscetíveis a fraudes”*, e que o GE FIP foi *“alvo da ‘Operação Greenfield’ da Polícia Federal e do Ministério Público Federal”*, os principais objetivos da inspeção foram *“verificar e avaliar as diligências adotadas pelos administradores e gestores na aquisição de ativos que integravam a carteira do Fundo”* e apurar *“se este possuía efetiva influência nas empresas investidas”* e se *“existiriam indícios de direcionamento indevido dos recursos aportados pelos cotistas”*.
7. Ainda segundo detalhado pela SIN, *“ao iniciar o trabalho de campo, a equipe SFI apurou que a [BP], gestora do [Fundo] a partir de 22.07.2016, havia conduzido investigação sobre fatos pertinentes ao [GE FIP] ocorridos anteriormente à transferência de gestão do Fundo”*¹, que resultou

¹ A Global Equity foi gestora do GE FIP de 23.11.2007 a 16.10.2015, e substituída nessa função pela V.R.E, que, por sua vez, foi substituída, em 01.02.2016, por outra integrante do grupo BP e, em 22.07.2016, pela BP, autora da Denúncia BP.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

na Denúncia BP, pela qual foram denunciadas irregularidades que teriam sido praticadas pela Global Equity na gestão do GE FIP, das quais a BP aduziu ter tomado conhecimento ao substituí-la na função.

8. Finda a fase investigativa, a SIN lavrou o TA, tendo concluído, sob a ótica da acusação, que:

- (i) caracterizaram operação fraudulenta quatro práticas consumadas no âmbito das atividades do GE FIP: (a) adulteração de laudos de avaliação de projetos imobiliários superfaturados (“Laudos Adulterados”); (b) pagamentos excessivos de taxas de gestão imobiliária e de administração financeira com indevido direcionamento de recursos a partes relacionadas à Gestora (“Taxas Exorbitantes”); (c) pagamentos irregulares feitos a título de comissão por originação de projetos (denominada de “*finder's fee*”) com desfio de finalidade e em prejuízo do Fundo (“Comissões Irregulares”); e (d) remuneração indevida das construtoras sem efetiva contraprestação de serviços (“Remuneração Indevida”), quanto a que devem ser responsabilizados Global Equity, Petrópolis, Carlos Ruiz, Frederico Dantas, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco, por infração ao item II, “c” c/c item I da ICVM nº 8/1979;
- (ii) Global Equity, na qualidade de gestora do GE FIP, e seu diretor Julius Buchenrode, ao dificultarem a transição de gestores do GE FIP, sobretudo, ao se omitirem quanto à entrega de documentos relativos às SPEs investidas pelo Fundo, violaram seu dever de lealdade, em infração ao art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004; e
- (iii) Citibank DTVM, na qualidade de administradora do GE FIP, e seu diretor responsável, Erick Carvalho, não adotavam rotinas de fiscalização sobre a atuação da Gestora, tendo, assim, infringido o art. 65, inciso XV, da ICVM nº 409/2004.

9. Desde logo antecipo que, pelas razões e fundamentos detalhados neste voto, formo juízo condenatório em relação à Gestora e aos demais acusados a essa diretamente relacionados; e absolutório no que toca à Construtora e à Administradora do Fundo e seu diretor responsável. Antes, contudo, de entrar no exame de mérito das acusações, passo à análise das preliminares suscitadas.

II. PRELIMINARES

Sobrestamento do presente PAS até o término de processo penal

10. Global Equity, Carlos Ruiz, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco apresentaram suas razões de defesa em peça conjunta, por meio da qual pugnaram, preliminarmente, pelo sobrestamento deste PAS até o término da Ação Penal nº 1001842-51.2019.4.01.3400, à época em trâmite perante a 10ª Vara Criminal Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal, proposta em face do GE FIP, entre outros fundos de investimento, visando apurar responsabilização criminal por alegados prejuízos dos cotistas fundos de pensão, cujos fatos lá tratados, segundo argumentam, se confundem com os que são objeto deste PAS.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

11. Para a defesa, a apreciação na esfera administrativa imporá risco de decisões contraditórias – a afetar a segurança jurídica e o princípio da isonomia – e, ao aguardar, a CVM se resguardaria de proferir decisão eventualmente representativa de punição extremada ou, até mesmo, equivocada.

12. A propósito da independência das referidas esferas, a CVM já se manifestou, reiteradamente, no sentido de que a responsabilidade decorrente de determinados ilícitos pode se dar, simultaneamente, nas esferas civil, penal e/ou administrativa, a depender de sua natureza². Tais esferas são independentes e projetam, à luz das leis e normas aplicáveis, penalidades diversas, bem como diferentes competências de apreciação, sendo que, no que tange às irregularidades em tela, a responsabilidade civil e a penal são apreciadas pelo Poder Judiciário³ e a administrativa cabe à CVM.

13. Nesse contexto, infere-se não haver fundamento para o sobrestamento do presente PAS até que a referida ação penal seja concluída, e, muito menos, óbice à apreciação concorrente das condutas dos acusados, pelo Judiciário e por esta CVM, nos respectivos âmbitos de atuação.

14. Vale registrar que, desse modo, em boa medida, resguarda-se até mesmo o princípio basilar da separação dos Poderes Judiciário, Executivo e Legislativo, pois, embora a esses sejam aplicáveis determinadas medidas de freios e contrapesos (precipuamente, as previstas constitucionalmente), o sobrestamento deste PAS para aguardar a conclusão de ação penal conferiria uma indevida – e, sobretudo, impensada pelo legislador – submissão do Poder Executivo (no âmbito do qual está a CVM inserida, como integrante da administração pública indireta) ao Poder Judiciário.

15. Sendo assim, muito embora o processo administrativo sancionador possa, por vezes, sofrer repercussões de balizamentos trazidos em âmbito judicial, para que se preserve a referida dinâmica de separação de poderes, é relevante que as circunstâncias em que tal influência seja exigível sejam excepcionais. Nesse sentido, deve ser objeto de ressalva, por exemplo, eventual situação em que uma decisão proferida no juízo criminal seja pela inexistência material do fato apreciado ou pela negativa de autoria⁴. Nessas hipóteses, como já decidido pelo Colegiado (como no âmbito do PAS CVM nº 19957.005966/2016-38⁵), há que se observar a jurisprudência dos Tribunais Superiores, como ilustra o entendimento exarado pelo Superior Tribunal de Justiça, sintetizado nos seguintes termos⁶:

² PAS CVM nº SP2011/233, j. 25.03.2014, PAS CVM nº RJ2013/1852, j. 06.10.2015 e RJ2015/5002, j. 15.03.2016.

³ Excetuam-se a essa regra, taxativamente, as hipóteses do art. 52, I e II, da Constituição Federal (“CRFB/1988”), que tratam de matérias cujo processo e julgamento são de competência privativa do Senado Federal.

⁴ No voto da Diretora Relatora Norma Parente, no âmbito do PAS CVM nº RJ2002/2941 são citadas duas decisões judiciais nesse mesmo sentido: STF, MS nº 21.545/SP, Rel. Min. Moreira Alves, Pleno, DJ 02.04.1993, p. 5.619, e TRF-5ª Região, Segunda Turma, REO nº 51464-CE, Rel. Juiz José Delgado, DJ 01.12.1995, p. 83.820.

⁵ PAS julgado em 16.06.2020, de minha relatoria.

⁶ STJ, Primeira Turma, AgInt no REsp nº 1375858 SC 2013/0083973-4, Relª. Minª. Regina Helena Costa, j. em 16.05.2017, DJe 02.06.2017.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

“PROCESSUAL CIVIL. ADMINISTRATIVO. AGRAVO INTERNO NO RECURSO ESPECIAL. CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL DE 2015. APLICABILIDADE. SERVIDOR PÚBLICO. INFRAÇÃO DISCIPLINAR. PENA DE DEMISSÃO. ARQUIVAMENTO DO INQUÉRITO POLICIAL POR FALTA DE PROVAS. NÃO VINCULAÇÃO DA INSTÂNCIA ADMINISTRATIVA. INDEPENDÊNCIA DAS INSTÂNCIAS. INCIDÊNCIA DA SÚMULA N. 83/STJ. ARGUMENTOS INSUFICIENTES PARA DESCONSTITUIR A DECISÃO ATACADA.

.....
II – É pacífico o entendimento no Superior Tribunal de Justiça segundo o qual as instâncias penal, civil e administrativa **são independentes e autônomas entre si**. Em razão disso, a **repercussão da absolvição criminal** nas instâncias civil e administrativa **somente** ocorre quando a sentença, proferida no Juízo criminal, **nega a existência do fato ou afasta sua autoria**, o que não ocorreu na espécie.” (grifos adotados)

16. Ainda assim, cabe frisar que o reconhecimento dessa hipótese excepcional não se aplica neste caso, tendo em vista que não houve apresentação de quaisquer documentos referentes a eventual conclusão da ação penal em comento e, menos ainda, referentes a eventual decisão sobre ausência de autoria ou inexistência material de fato. Neste PAS, nem mesmo eventual coincidência quanto a fatos ou condutas apuradas pôde ser aferida, pois não trouxeram documentos ou informações mínimas para tanto, tendo se limitado a informar que o Fundo seria parte de tal ação e que a matéria lá analisada envolveria a apuração de responsabilidade por prejuízos sofridos por certos fundos de pensão.

17. Por essas razões, voto por rejeitar a preliminar de sobrestamento suscitada.

Prescrição da Ação Punitiva

18. Frederico Dantas alegou ter ocorrido, com base no art. 1º, *caput*, da Lei nº 9.873/1999, em relação às infrações a ele imputadas, a prescrição quinquenal da pretensão punitiva desta CVM, tendo em vista que foi intimado mais de seis anos após os fatos indicados pela SIN, em 12.08.2019. Segundo apontou, os fatos narrados pela SIN ocorreram em outubro e novembro de 2012, com relação ao laudo alegadamente adulterado quanto à SPE30, tendo a apresentação dos documentos ao Comitê de Investimentos do GE FIP ocorrido em março de 2013 e, com relação aos pagamentos de comissões alegadamente indevidas, em virtude da SPE30, sido feitos em 13.05.2013 e 14.06.2013.

19. Contudo, ainda que consideradas as datas referidas pelo acusado quanto às condutas que teriam ensejado as infrações a ele imputadas, observo que a prescrição cujo reconhecimento se pretende não se consumou. Ao considerar a sua intimação como o primeiro evento capaz de interromper o curso da prescrição quinquenal, o defendente se equivoca, tendo em vista que, em verdade, existem diversos acontecimentos anteriores que interromperam a prescrição, por se tratar de atos inequívocos que importaram em apuração dos fatos (art. 2º, inciso II, da Lei nº 9.873/1999). Dentre outros, cabe citar, a título exemplificativo, (i) a Solicitação de Inspeção, datada de 17.11.2016;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

(ii) o início do período de realização da inspeção solicitada, que, conforme o Relatório de Inspeção, se deu em 13.12.2016; e (iii) o envio dos Ofícios nº 8 e nº 9/2017/CVM/SFI/GFE-1, de 26.06.2017, solicitando esclarecimentos às emissoras dos Laudos Adulterados. Ou seja, nem mesmo a data mais antiga referida por Frederico Dantas está há cinco anos ou mais de quaisquer desses atos inequívocos.

20. Ademais, embora o acusado não tenha expressamente argumentado que seria necessário haver o conhecimento de sua parte sobre a realização dos atos de apuração, para que fossem considerados aptos a interromper o prazo prescricional, já que, em suas alegações, foi considerada a data de sua intimação como marco temporal, importa esclarecer que o Colegiado da CVM já rechaçou a necessidade de ciência prévia do defendente, para fins de reconhecimento de tal interrupção⁷. Vale registrar, ainda, que, recentemente, em 15.05.2023, esse entendimento – já há muito consolidado – foi sumulado pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), nos seguintes termos: “[a] interrupção da prescrição por ato inequívoco de apuração do fato não depende de bilateralidade ou ciência prévia do administrado”⁸.

21. Por essas razões, voto por rejeitar a preliminar de prescrição quinquenal suscitada.

Violação ao contraditório e à ampla defesa

22. Frederico Dantas, em sede preliminar, alegou prejuízo ao contraditório e à ampla defesa, em violação ao art. 5º, LV⁹, da CRFB/1988 e ao art. 6º, II e III¹⁰, da ICVM nº 607/2019, então vigente. Para o acusado, restou evidenciada a falta de acuidade da acusação ao não relacionar documentos, datas e nomes apresentados em manifestação prévia, bem como ao omitir discriminação das empresas por meio das quais ele teria atuado, para fins de análise da infração que lhe foi imputada.

23. Os argumentos não merecem prosperar. O TA é claro quanto ao papel que a SIN atribuiu a Frederico Dantas no que se intitulou Grupo GE, bem quanto às condutas que ensejaram a imputação.

24. Nesse sentido, a SIN reputou que esse acusado realizava a “*gestão operacional e financeira*

⁷ PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02.04.2019; PAS CVM no 06/2016, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 24.08.2020; PAS CVM nº RJ 2016/7961, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2020; PAS CVM nº RJ2005/6924, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 31.10.2006.

⁸ Súmula nº 4 (DOU de 15.05.2023).

⁹ Art. 5º. Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: (...) LV - aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes; (...).

¹⁰ Art. 6º. Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deverá ser lavrado termo de acusação do qual constará: (...) II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; (...).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de SPEs” na Global Equity, além de ter sido sócio da GE Holding, da GE Imobiliária e sócio-administrador da Atlantes Operações e da Atlantes Projetos. Para tanto, a SIN fez referência a registros extraídos do Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (“CNPJ”)¹¹ e documentos societários¹². Todos esses são referidos no TA junto com o correspondente número de identificação nos autos.

25. Além disso, a SIN, diversas vezes, especificou as condutas de Frederico Dantas objeto do processo, bem como as sociedades por meio das quais estaria atuando no contexto das operações que sustentou serem fraudulentas. Em apertada síntese, segundo a Acusação, Frederico Dantas: (i) foi representante da contraparte na aquisição do terreno referente ao empreendimento da SPE30, ocorrida por meio de permuta com a então proprietária, a Atlantes Operações; (ii) figurava como especialista técnico da Gestora, sendo o responsável pela originação e estruturação dos projetos imobiliários do GE FIP, na época em que foram elaborados e entregues os Laudos Adulterados; e (iii) foi representante da Atlantes Projetos, destinatária do maior quinhão de *finder's fees* pago.

26. Sem entrar no exame de mérito, tem-se, no TA, detalhes dos fundamentos em que se baseia a acusação feita em face de Frederico Dantas, pelo que resta evidente não ter havido qualquer prejuízo à sua capacidade de se defender amplamente no âmbito deste PAS.

27. De outro lado, mas também preliminarmente, Citibank DTVM e Erick Carvalho alegaram que o TA seria genérico, uma vez que não estariam indicados quais os controles que deveriam ter sido adotados para fins de cumprimento do seu dever de fiscalizar a Gestora, tendo apenas se limitado a afirmar que essa não contava com qualquer rotina neste sentido. Além disso, tais defendentes também aduziram que a peça acusatória é intrinsecamente contraditória, pois ora pontua que os defendentes exerciam pouco controle, ora que não havia controle algum. Segundo argumentam, esses vícios representariam violação aos princípios constitucionais do contraditório e da ampla defesa.

28. Contudo, ao contrário do alegado, e novamente sem entrar no mérito da acusação, a redação do TA, em si, é clara no sentido de que a SIN reputou que não restou evidenciada a adoção de rotinas de fiscalização efetiva quanto à Gestora, como, por exemplo, no §381 do TA, em seção dedicada à conclusão do que foi exposto no restante do documento: “*Ao não adotar rotinas de fiscalização sobre a atuação da gestora do FIP Global Equity, a CITIBANK DTVM não demonstrou possuir qualquer procedimento de monitoramento sobre as principais atividades desempenhadas pela GLOBAL EQUITY ADMINISTRADORA: estruturação de investimentos e gestão das empresas investidas*”.

29. Trata-se, portanto, de acusação por suposta conduta omissiva dos referidos acusados, não havendo que se confundir com descrição insuficiente de condutas que ensejaram a acusação.

¹¹ Doc. 0697345.

¹² Doc. 0697367.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

30. Para buscar demonstrar o contrário, destacaram os seguintes dois parágrafos do TA:

“338. Em relação ao que foi descrito no argumento 1, fica claro que os acusados sabiam bem quais as principais funções de um gestor de fundo de investimento em participações: (i) selecionar investimentos; e (ii) viabilizar a sua implementação por meio da condução das empresas investidas. Mas, ao mesmo tempo, os controles exercidos pela Administradora **se mostravam muito tímidos, não importando em uma fiscalização efetiva** da atuação da gestora.

347. Em segundo lugar, a obrigação da Administradora é de fiscalizar a gestora à luz da responsabilidade primeira de todo administrador de fundos de investimento que é a de atuar de forma diligente na defesa dos melhores interesses do Fundo e de seus cotistas. Assim, jamais se poderia admitir que uma análise **contábil**, realizada sobre informações fornecidas pela SPE (dirigida pela (...) GESTORA) se preste a esgotar as **diligências minimamente adequadas** de fiscalização da atuação da GLOBAL EQUITY ADMINISTRADORA na **destinação dos recursos aportados pelo Fundo** nas sociedades investidas.” (grifei)

31. Segundo aduzem, os excertos em que a Acusação menciona que “*os controles exercidos pela Administradora se mostravam tímidos*” e que foi feita “*análise contábil, realizada sobre informações fornecidas pela SPE*” teriam o condão de contradizer a ideia de que não existiam controles efetivamente em prática. Todavia, a prevalência do argumento requer que sejam ignoradas outras colocações feitas no TA. Da própria transcrição, vê-se que a SIN considerou que os tais controles – aos quais se adjetivou “*tímidos*”, no §338 – “*não importa[ram] em uma fiscalização efetiva da gestora*”. Em uma interpretação sistemática do referido trecho – e, a meu juízo, a mais adequada a ser dada, tendo em vista o disposto no restante do TA, quanto ao tema – a Acusação tão somente se refere ao procedimento apresentado pela Administradora como “*controle*” para poder dele tratar, mas, logo em seguida, esclarece que não o entende sequer capaz de constituir um efetivo ato de fiscalização. A mesma lógica se aplica à referida “*análise contábil*”, constante do parágrafo seguinte.

32. Superada a questão da alegada contradição, e considerando se tratar de suposta inexistência de medidas de fiscalização, por lógica, não há como se exigir da SIN que sobre essas realizasse análise de suficiência. Tampouco exigível explicação detalhada, em tese, quanto a quais medidas de controle deveriam ter sido adotadas, em concreto, o que vincularia a SIN a um exercício de racionalização teórica a respeito de fatos dos quais não participou, de modo que muito mais sentido faz à defesa (ou, aos acusados, em sede de manifestação prévia) apresentar o que foi feito para sua posterior análise, do que o contrário (isto é, que a SIN diga o que deveria ou poderia ter sido em tese implementado, para que os defendentes apresentem provas de que a conduta correspondente foi realizada).

33. Vale notar que os precedentes apontados por Citibank DTVM e Erick Carvalho para subsidiar seus argumentos não se coadunam com o exposto acima. Versam, principalmente, sobre o fato de que a acusação não poderia tratar o administrador de fundo como violador de seu dever de fiscalizar,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

somente por terem outros prestadores de serviço cometido outras infrações, o que não se desafia.

34. Não obstante, importa ressaltar que a eventual existência, ou não, de medidas de fiscalização (bem como, em se concluindo existentes, a sua suficiência) devem ser objeto de apreciação no mérito.

35. Portanto, voto por rejeitar as preliminares de violação ao contraditório e à ampla defesa.

Ilegitimidade passiva

36. Preliminarmente, Petrópolis alegou que seria parte ilegítima para figurar no polo passivo deste PAS, sustentando que não se encaixa em nenhuma das categorias elencadas no art. 9º, incisos V e VI, da Lei nº 6.385/1976, uma vez que atua exclusivamente no setor imobiliário, como uma sociedade limitada e que, à luz do disposto no item I da ICVM nº 8/1979, não revela capacidade infratora.

37. Sustentou que não é participante do mercado de valores mobiliários, não atuou em qualquer atividade objeto de fiscalização pela CVM, no âmbito dos fatos narrados no PAS, e não prestou qualquer serviço ao GE FIP ou à Gestora, tendo delimitado seu relacionamento jurídico com a SPE30, quanto à qual aduziu que não participou da estruturação nem da aprovação do investimento.

38. Nesse sentido, alegou que a CVM não tem competência para processá-la administrativamente, tampouco, a seu ver, a acusada teria capacidade jurídica para figurar como sujeito ativo dos ilícitos administrativos elencados na ICVM nº 8/1979.

39. Tal argumento também não deve prosperar.

40. Como detalhado mais adiante, na análise de mérito da infração por operação fraudulenta, a ICVM nº 8/1979, nos termos da Nota Explicativa CVM nº 14/1979, “*explicita serem vedadas a todos os participantes do mercado a criação de condições artificiais na negociação de valores mobiliários, a manipulação de preço, as operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas*”, de modo que não há restrição dos agentes potencialmente infratores apenas ao conjunto de regulados da CVM.

41. Em linha com o assentado em precedentes¹³, trata-se de norma intencionalmente aberta, de modo que à expressão “*participante do mercado*” deve ser empregada interpretação abrangente o suficiente para que se mantenha o racional pensado para a norma. Assim sendo, em se tratando da acusação em face da Petrópolis, enquanto prestadora de serviços relacionados à consecução de empreendimento imobiliário oriundo diretamente de investimentos realizados pelo GE FIP, tendo sido inclusive sócia da SPE30, há de se considerá-la legítima a figurar no polo passivo, sendo que sua eventual participação em coautoria com os demais acusados deve ser apreciada no exame de mérito.

¹³ P.ex., PAS CVM nº 02/1013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22.01.2019; e PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13.08.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

42. Nesse sentido, cabe citar o bem lançado voto do Presidente Relator Marcelo Barbosa, no âmbito do PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, julgado em 13.08.2019, em trecho que tratou justamente da apreciação de preliminar referente à alegada ilegitimidade passiva de acusado diante de imputação relacionada à prática de operação fraudulenta, nos termos da ICVM nº 8/1979:

“Pretendeu-se conferir flexibilidade ao exercício do poder de polícia da CVM, de modo a assegurar que as proibições previstas na mencionada Instrução seguissem efetivas diante do dinamismo do mercado de valores mobiliários. De fato, não seria possível prever todas as situações que poderiam ser consideradas como fraudulentas, **e tampouco todas as pessoas que poderiam tomar parte nessas irregularidades.**”

Assim sendo, acolher a interpretação sugerida pela acusada iria na contramão desse raciocínio, limitando de forma excessiva e injustificada os destinatários da Instrução CVM nº 08/1979. Afinal, como visto, a norma foi editada com o propósito de abarcar todos os “participantes do mercado de valores mobiliários”, sendo seu texto expresso nesse sentido (...).”(grifos adotados)

43. Assim, voto por rejeitar a preliminar de ilegitimidade passiva suscitada pela Petrópolis.

III. MÉRITO

a) Operação fraudulenta

44. A Lei nº 6.385/1976, em seu art. 4º, inciso V, estabelece que compete ao CMN e à CVM exercerem suas atribuições legais para o fim de evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado. O art. 18, inciso II, “b”, do mesmo diploma legal, atribui à CVM competência para definir o que se configura como “operação fraudulenta”.

45. Visando dar concretude as essas disposições, foi editada a ICVM nº 8/1979, pela qual é vedado aos administradores e acionistas de companhia aberta, bem como aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, dentre outras práticas, a realização de operação fraudulenta (Item I), definida como aquela em que se utilize de ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros (Item II, “c”).

46. Como se depreende da literalidade do dispositivo, a configuração de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, para fins de subsunção à norma, depende necessariamente da verificação positiva de três requisitos, quais sejam: (i) a utilização de ardil ou artifício; (ii) a indução ou manutenção de terceiros em erro; e (iii) a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros¹⁴.

¹⁴ Nesse sentido, p.ex., PAS CVM nº 19957.00816/2018-48, Presidente Relator João Pedro Nascimento, j. em 28.02.2023; PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, de minha relatoria, j. em 30.08.2022; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13.08.2019; e PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18.06.2019; e PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 06.11.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Consoante consolidado na doutrina e na jurisprudência administrativa, os três requisitos devem ser considerados cumulativamente, de sorte que, se um ou mais não estiverem presentes, não restará configurada operação fraudulenta no âmbito do mercado de capitais.

47. Quanto ao primeiro requisito, a conduta do fraudador pode revelar em si o ardil ou artifício empregado na fraude, a depender do meio pelo qual o agente da fraude induz/mantém – ou visa induzir/manter – a pretendida vítima em erro. Como se depreende de precedentes da CVM¹⁵, o ardil ou o artifício podem restar evidenciados em atos de consubstanciada má-fé e travestir-se de diversas formas, como a aquisição de ativos superfaturados, a falsificação de documentos, a prestação de informações inverídicas e o desvio de recursos em relação à utilização ou destinação informada.

48. O segundo, por sua vez, configura-se quando há efetivamente quem esteja sendo mantido em erro – ou a quem esteja se pretendendo manter em erro –, necessariamente, como resultado, direto ou indireto, do emprego do ardil ou artifício. Vale notar que o tipo não traz consigo caracterização específica acerca da natureza do vitimado, de modo que não se pode delimitar a sua identificação apenas às partes da operação, se tratando, portanto, de norma intencionalmente aberta. Historicamente, a Nota Explicativa CVM nº 14/1979 era ilustrativa nesse sentido:

“A vista dessa última opção - substituir ou estender os conceitos até agora em vigor - entendeu a CVM conveniente adotar a segunda solução, ampliando, a vista da experiência já acumulada, o alcance dos dispositivos já constantes da Resolução nº 39, e conceituando de forma propositadamente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários. Dentro dessa ótica é baixada pela CVM a INSTRUÇÃO Nº 08/79 (...).”

49. A esse respeito, destaque-se que tal amplitude é reconhecida também pela doutrina, ainda que seja apontado espaço para crítica, como se vê em clássica obra sobre a matéria¹⁶:

“Tais tipos [presentes na ICVM nº 8/1979] são construídos mediante *standards* legais, ou seja, conceitos amplos, não precisamente determinados e que podem ser adaptados às circunstâncias fáticas do mercado. Tais *standards* legais, embora possam ser criticáveis, dada a incerteza que geram aos destinatários das normas, são de uso bastante comum no âmbito da regulação de mercados, uma vez que é impossível prever, na esfera do ilícito econômico, altamente dinâmico, todas as condutas nocivas.

Na realidade, a utilização de tipos abertos importa a concessão de ampla discricção à autoridade administrativa encarregada de aplicá-los à prática dos negócios, cabendo-lhe preencher os vazios do padrão genérico de conduta, caso a caso, no julgamento dos processos (...).”

50. Dentro da mesma lógica, reside, ainda, a acertada interpretação de que a pessoa mantida ou

¹⁵ V., p.ex., em acréscimo aos citados na nota de rodapé acima, PAS CVM nº 02/2013 e PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22.01.2019 e 02.04.2019, respectivamente; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17.05.2022; PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18.06.2019.

¹⁶ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 3ª Edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 547.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

induzida a erro não necessariamente será a mesma a ter seu patrimônio lesado, de modo que é perfeitamente possível, no campo de abrangência da norma, que não se verifique tal coincidência, sem prejuízo da configuração do ilícito administrativo¹⁷⁻¹⁸⁻¹⁹.

51. Por fim, o terceiro e último requisito se configura quando há manifesta intenção de se obter vantagem ilícita, seja para si ou para terceiros, a refletir o elemento subjetivo doloso, não se estando, portanto, diante de infração que admita conduta culposa²⁰.

52. Feitas essas breves considerações, passo à análise das condutas dos Acusados que ensejaram a formulação do TA. Cabe ressaltar que, embora concorde com a maior parte das conclusões da SIN quanto a materialidade e autoria, pelos fundamentos detalhados a seguir, não considero que tenham sido praticadas “*quatro diferentes operações fraudulentas*”²¹, como compreendeu a Acusação.

53. Quanto ao ilícito central objeto deste PAS (i.e. a operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários), trata-se, neste caso, de condutas praticadas, em sua maioria, pelo mesmo grupo de pessoas, ao longo de um mesmo período, com adoção de diversos ardis, no âmbito da gestão de um único Fundo, razão pela qual entendo que devam ser consideradas e apenadas como um ilícito.

54. De todo modo, em benefício da clareza, para fins de análise dos argumentos de acusação e de defesa, abordarei as questões relativas ao ilícito de operação fraudulenta seguindo a ordem e a divisão feita no TA nos quatro grupos já referidos: (i) Laudos Adulterados; (ii) pagamentos de Taxas Exorbitantes de gestão imobiliária e administração financeira; (iii) pagamentos de Comissões Irregulares a título de *finder's fee*; e (iv) Remuneração Indevida de construtoras.

Laudos Adulterados

55. Como relatado, em 06.03.2013, ocorreu o 15º Comitê de Investimentos do GE FIP,

¹⁷ Nessa linha, tem-se o bem apontado paralelo trazido pelo Diretor Relator Gustavo Gonzalez, no PAS CVM nº 02/2013 (j. em 22.01.2019), em que pontua o que ocorre quanto ao crime de estelionato (art. 171 do Código Penal): “[e]mbora referido tipo penal faça referência a alguém mantido em erro, no que guarda semelhanças com a infração de operação fraudulenta, o Poder Judiciário consolidou o entendimento de que a configuração do ilícito não exige identidade entre a pessoa mantida em erro e aquela que sofre o prejuízo”.

¹⁸ Art. 171. Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento: (...).

¹⁹ “EMENTA: 1. *Omissis* 2. CRIME. Estelionato. Tipicidade. Caracterização. Sujeito passivo. Delito que teria sido cometido em dano patrimonial de pessoa jurídica. Indução a erro doutras pessoas. Irrelevância. Inteligência do art. 171 do CP. O sujeito passivo do delito de estelionato pode ser qualquer pessoa, física ou jurídica. Mas a pessoa que é iludida ou mantida em erro ou enganada pode ser diversa da que sofre a lesão patrimonial.” (Supremo Tribunal Federal, RExt. 1029, Relator Min. Cezar Peluso, Tribunal Pleno, j. em 13.09.2006, DJ 10.11.2006).

²⁰ V., p.ex., PAS 01/1999, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 19.12.2001; PAS 05/2008, Dir.^a. Rel.^a. Ana Novaes, j. em 13.12.2012; PAS SP2001/0003, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 12.12.2002; PAS 06/2007, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 28.09.2010; PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22.01.2019; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13.08.2019.

²¹ § 352 do TA (Doc. 0694914).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

oportunidade em que a Gestora obteve aprovação para a realização de dois projetos: (i) o Lotus Logistic Mall (da SPE29), que seria desenvolvido no Terreno Itatiaia; e (ii) o Global Center Itaguaí (da SPE30), que seria desenvolvido no Terreno Itaguaí. Para cada empreendimento, foi apresentado um *book* de investimentos contendo, entre outros documentos, dois laudos de avaliação referentes aos respectivos terrenos, um emitido pela C.I.C. e outro pela C.W.N. Tais laudos de emissão da C.I.C. e da C.W.N., respectivamente, atribuíam valor de mercado de R\$ 35.810.000,00 e R\$ 35.383.360,00, ao Terreno Itatiaia; e de R\$ 32.810.000,00 e R\$ 29.053.780,00, ao Terreno Itaguaí.

56. Ainda conforme relatado, alertada pela BP de que os valores dos terrenos estavam acima dos que seriam os de mercado, a SFI solicitou, por meio de ofícios²², que as empresas avaliadoras prestassem os devidos esclarecimentos. Em suas respostas, tanto C.I.C. quanto C.W.N. não reconheceram os documentos anexados pela Gestora aos *books* de investimento como sendo os laudos de avaliação originalmente fornecidos e, para comprovar suas alegações, apresentaram os laudos originais, nos quais constatou-se que os valores dos terrenos nos quatro laudos tinham sido alterados nas versões apresentadas pela Gestora ao Comitê de Investimentos, tendo sido substancialmente majorados os valores de mercado de cada terreno. Os laudos originais da C.I.C. e da C.W.N. tinham atribuído, respectivamente, valores de R\$ 8.810.000,00 e R\$ 11.383.360,00, ao Terreno Itatiaia; e de R\$ 7.290.000,00 e R\$ 10.053.780,00, ao Terreno Itaguaí.

57. Global Equity, Carlos Ruiz, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco reconheceram a diferença entre os valores constantes dos referidos documentos, mas argumentaram que não há prova nos autos de que os laudos posteriormente apresentados pelas próprias avaliadoras seriam, de fato, os originais, encaminhados à Gestora, quando da sua contratação, pelo que não se deveria considerar ter havido qualquer adulteração.

58. O argumento, entretanto, não merece acolhimento. Não foram apontados quaisquer indícios de que os laudos apresentados pelas avaliadoras não eram os originais, bem como de que tais avaliadoras eventualmente fossem partes relacionadas entre si ou vinculadas por qualquer outra razão, não sendo crível o alegado pelos defendentes no sentido de que estariam em atuação coordenada para falsear a Gestora, em ação orquestrada e, até mesmo, gratuita, não havendo sequer sido aventada qualquer interesse ou vantagem conferida às avaliadoras em tal cenário improvável. Ademais, caso a alegação dos acusados fosse verdadeira, seria de fácil evidenciação, pelas correspondências que encaminharam os laudos ou outras comunicações em que se pudesse observar os valores de mercado dos terrenos avaliados, o que não ocorreu. Ao contrário, o conjunto fático trazido aos autos evidencia a utilização de ardil concretizado por meio da adulteração dos laudos de avaliação dos terrenos.

²² Ofícios nº 08/2017/CVM/SFI/GFE-1 (Doc. 0771100) e nº 09/2017/CVM/SFI/GFE-1 (Doc. 0771102).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

59. Note-se que, como tentativa de justificar o valor dos terrenos apresentado ao Comitê de Investimentos (“Comitê”), a defesa de tais acusados faz menção a pareceres de análise mercadológica dos empreendimentos, aduzindo que *“as premissas de valor e velocidade de venda, bem como de custos de construção dos projetos, estavam dentro das expectativas do mercado e dos montantes aprovados pelos Comitês de Investimento”*²³. Porém, nas referidas análises mercadológicas, o objeto de estudo é balizado por fatores de mercado (como demanda, concorrência e viabilidade, e os valores, quando mencionados, se referem às unidades imobiliárias do empreendimento a ser desenvolvido, depois de construído, conforme o tipo de cada uma (“loja”, “flat”, “hotel”, “laje corporativa”, “sala comercial”, para utilizar os termos empregados em um dos documentos). Com efeito, a defesa desconsiderou o fato de que tais pareceres abrangem matéria inteiramente desassociada da avaliação quanto ao valor de mercado dos terrenos no momento de sua aquisição, à luz do que foi apresentado ao Comitê e da sua diferença em relação aos laudos de avaliação originalmente elaborados.

60. Ademais, há que se considerar o histórico de transferências de titularidade do Terreno Itatiaia. Como se depreende do registro da respectiva matrícula²⁴, foi adquirido, em 16.08.2012, da A.S.H.S.E. pela Empresarial Itatiaia de Incorporação Ltda., pelo valor de R\$ 2.500.000,00. Posteriormente, em 21.02.2013, o terreno foi alienado à SPE29, pelo valor de R\$ 7.000.000,00, sendo que, quando dessa última transferência, conforme escritura de compra e venda²⁵, no ato da lavratura, tanto a alienante quanto a adquirente foram representadas pela mesma pessoa, o Sr. R.A.C. Percebe-se que, em cerca de quatro meses, teve seu preço aumentado em 280%, sem que tenha sido apontada qualquer benfeitoria ou algum outro motivo para tanto. Tal majoração chama ainda mais atenção quando considerado o ajuste contratual tido entre o Sr. R.A.C. e Global Equity, no sentido de que aquele faria jus a participação nas vendas futuras do empreendimento a ser desenvolvido, em percentual que variava de 5% a 13%. Como apontado pela SIN, somando-se o preço de aquisição ao que seria recebido a título de participação nas vendas, o Sr. R.A.C poderia vir a receber, na totalidade, algo que poderia variar de 18 milhões a mais de 36 milhões de reais.

61. Ainda, conforme pontuou a SIN, embora quando da aquisição do terreno pela SPE29, o Sr. R.A.C. fosse o seu controlador, no momento da compra, não houve efetivo dispêndio de recursos. Como apurado pela Acusação, a despesa ocorreu em momento posterior, ao vencer nota promissória no valor integral de R\$ 7.000.000,00. O seu vencimento, todavia, se deu apenas em 13.07.2013, data na qual o GE FIP já havia se tornado sócio majoritário da SPE29, sendo o detentor de quotas representativas de 80% do seu capital social (sendo os 20% remanescentes detidos pela empresa AC

²³ Doc. 0870343.

²⁴ Doc. 0697711.

²⁵ Doc. 0697700.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Supreme Incorporações e Construções Ltda., controlada pelo Sr. R.A.C.), as quais lhe custaram R\$ 5.600.000,00, o que equivale a exatamente 80% do valor de aquisição do imóvel.

62. Sobre tal operação, a defesa argumentou que:

“(…) basta uma simples análise da matrícula do imóvel juntada como Doc 0697711, para verificar que a empresa Empresarial Itatiaia de Incorporação Ltda. adquiriu o terreno em maio/2012, sendo que a empresa ora mencionada é de titularidade do Sr. [R.A.C.], porém, a empresa em questão não é uma Sociedade de Propósito Específico – SPE e possuía o terreno em seu passivo imobilizado. Quando o FIP começou a negociar o terreno com o Sr. [R.A.C.], e travou o terreno com a carta de intenções acostadas no book em sua pg. 5 (...), para viabilizar aquisição do terreno e o investimento pelo FIP, o Sr. [R.A.C.] criou a então denominada SPE Imobiliária Empresarial Ltda. que seria adquirida pelo FIP e, já tendo sido firmado acordo de intenções para aquisição de parte das cotas da SPE pelo FIP, visando facilitar a transferência do terreno a SPE, firmou-se a escritura de compra e venda já nos exatos termos aprovados pelo 15º Comitê de Investimento. Em resumo, a aquisição do terreno pela SPE anteriormente a aquisição das quotas pelo FIP foi apenas a estruturação societária adotada naquele momento, não houve nenhum tipo de vantagem ou benefício indevido por parte de terceiro.”

63. Apesar de peculiar, não se vê, *a priori*, flagrante ilicitude na referida operação por si só. Todavia, os pontos levantados pela defesa não convencem, tendo em vista que neles não se enxerga conteúdo capaz de desacreditar os eventos que foram apurados pela Acusação e que evidenciaram que a sucessão de fatos implicou largo benefício para o Sr. R.A.C.

64. Quanto ao Terreno Itaguaí, a aquisição da propriedade imobiliária pela SPE30 se deu em 10.05.2013, por meio de operação de compra e venda com permuta com a então proprietária, a Atlantes Operações, representada por Frederico Dantas. Nos termos da escritura²⁶, em troca da titularidade do imóvel, a alienante receberia 4.212,38m² em lojas e lajes corporativas (a serem construídas com o empreendimento que se pretendia desenvolver), o que correspondia, à época, a R\$ 28.259.649,97. O mesmo terreno havia sido adquirido pela Atlantes Operações, também representada por Frederico Dantas, em 25.05.2012, pelo valor de R\$ 6.500.000,00, valor esse 434% inferior ao transacionado com a SPE30, cerca de um ano depois. Tal como em relação ao Terreno Itatiaia, não foi dada explicação sobre qualquer benfeitoria ou algum outro motivo para tamanha majoração.

65. Considerando a discrepância com os valores trazidos pelos laudos originais atribuídos ao Terreno Itatiaia, bem como o valor pelo qual o alienante havia adquirido o imóvel anteriormente, em relação ao valor pelo qual se deu a aquisição pela SPE30, restou clara a obtenção de relevante benefício por Frederico Dantas. A defesa do acusado argumentou que outros fatores teriam sido considerados pelo Comitê de Investimentos do GE FIP, tais como métricas de avaliação considerando o VGV do empreendimento, de modo que o valor constante dos laudos teria tido um papel meramente

²⁶ Doc. 697717.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

subsidiário para a tomada de decisão pela realização do aporte. Todavia, mesmo que tal fato pudesse ser demonstrado (o que aqui não ocorreu), isso não afasta o fato de que os Laudos Adulterados tiveram relevante – ou mesmo determinante – impacto na análise do Comitê sobre o investimento.

66. Observe-se, ainda, indício adicional a evidenciar que adquirente e alienante, no caso, atuaram coordenadamente, diante do fato de que Frederico Dantas, antes do ocorrido, foi importante integrante do Grupo GE, tanto na qualidade de colaborador da Global Equity, como na qualidade de sócio da GE Holding e da GE Imobiliária. Embora não haja vedação à transação com partes que já foram relacionadas, há que se reconhecer que, neste caso, sua configuração reforçou as suspeitas apontadas.

67. Passando à análise do requisito referente à existência de um terceiro mantido ou induzido a erro, ressalto que o próprio Comitê de Investimentos, ao ter deliberado com base nos Laudos Adulterados, foi induzido a erro quanto aos empreendimentos relativos às SPE29 e SPE30. Além disso, cabe considerar, também, que os cotistas do GE FIP, bem como seus beneficiários (pois eram EFPC) foram mantidos em erro em relação a aspecto fundamental dos investimentos do Fundo.

68. O conjunto fático-probatório, portanto, é composto por indícios robustos e convergentes que permitem que se conclua que houve adulteração dos laudos de avaliação referentes ao Terreno Itatiaia e ao Terreno Itaguaí e que essa revela-se como ardil, adotado em benefício de terceiros e em indução e manutenção em erro de integrantes do Comitê de Investimentos e cotistas/beneficiários do Fundo.

69. Resta avaliar a autoria da irregularidade em relação a esse primeiro ardil.

70. Os *books* de investimentos apresentados ao Comitê de Investimentos (os quais continham os Laudos Adulterados) não eram propriamente documentos assinados, o que, de todo modo, não afasta a identificação daqueles que devam responder pela operação fraudulenta evidenciada pelo ardil.

71. Quanto à Global Equity, deve ser responsabilizada, na qualidade de gestora do GE FIP, já que foi por meio dela que se originaram as oportunidades de investimento pelo Fundo na SPE29 e na SPE30 e que as empresas avaliadoras foram contratadas e, sobretudo, que os referidos *books* foram apresentados ao Comitê de Investimentos, tendo sido a Gestora a figura central para o sucesso da aprovação e concretização dos referidos investimentos.

72. Além da Gestora, entendo que Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior, Carlos Ruiz e Patrícia Branco devem ser responsabilizados. Como bem detalhado no TA, tal atuação da Gestora estava sob comando do diretor Julius Buchenrode e tais outros especialistas em investimento no setor. Julius Buchenrode era, à época, diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Global Equity perante a CVM²⁷ e, desde antes da emissão dos

²⁷ V. correspondência enviada pela Global Equity à CVM, em 04.10.2012 (Doc. 771995).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

laudos pelas avaliadoras, até depois de realizado o 15º Comitê de Investimentos – em que foram aprovados os investimentos nas SPE29 e SPE30 –, ele e os demais referidos acusados se mantiveram ocupantes de posições, dentro da estrutura de gestão do GE FIP, inclusive especializados nos investimentos no setor imobiliário, das quais se pode inferir o acesso aos dados e documentos em questão, a capacidade técnica para bem compreendê-los e, ainda, o conhecimento de seu conteúdo como abrangido pelo seu escopo de atuação em suas funções.

73. Não se trata, evidentemente, de responsabilidade objetiva, mas de conclusão decorrente do papel que efetivamente exerciam na Gestora, da correlação entre eles e deles com o Fundo, da relevância do GE FIP no portfólio (único FIP sob gestão da Global Equity) e da ausência de quaisquer contraindícios aptos a evidenciar que algum deles estivesse atuando à revelia do referido artil e tivesse sido induzido em erro pelos demais.

74. Nesse sentido, vale observar que o primeiro laudo emitido é de 09.11.2012²⁸, enquanto a reunião do 15º Comitê de Investimentos se deu em 06.03.2013, tendo ocorrido, assim, sua adulteração, por decorrência lógica, em algum momento compreendido entre as duas datas. Ainda, como constante da ata de assembleia geral de cotistas de 03.10.2012, foi deliberada a alteração do art. 7º, §2º, do regulamento do GE FIP (“Regulamento”), que passou a ter a seguinte redação:

“Os especialistas técnicos do setor imobiliário dedicados ao Fundo, cujos currículos estão disponibilizados no site da Gestora, são:

.....
• Luiz Antonio Penna Franca, responsável Gestão Operacional e Financeira das SPE’s;

.....
Equipe Chave:

- Marco Antonio de Freitas Pinheiro;
- Onito Barnabé Barbosa Júnior;
- Carlos Cesar da Silva Ruiz; e
- Patrícia Araújo Branco.”

75. Portanto, em tal data, o Regulamento foi alterado de modo a fazer constar Luiz Franca como ocupante do cargo de especialista técnico responsável pela gestão operacional e financeira das SPEs, e Marco Pinheiro, Onito Júnior, Carlos Ruiz e Patrícia Branco como integrantes da “Equipe Chave”, a qual era relacionada ao time de especialistas técnicos do setor imobiliário dedicado ao GE FIP, por sua vez, sob o comando de Julius Buchenrode. Embora não se tenha clareza quanto a quem especificamente promoveu a adulteração dos laudos, tendo em vista a demonstração de que exerciam tais funções na gestão do GE FIP e diante da natureza das funções – diretamente relacionadas à área de investimentos em projetos imobiliários – é evidente que estavam coordenadas na concretização da

²⁸ Laudo emitido pela C.I.C., referente ao Terreno Itaguaí.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

referida fraude quanto ao valor de mercado dos imóveis, assumindo, no mínimo, o risco de indução e manutenção do Comitê e dos cotistas em erro. Note-se que a conduta punível no âmbito deste PAS não é a falsificação dos laudos em si, mas a utilização dos Laudos Adulterados como ardil para concretização da operação fraudulenta em detrimento do Fundo no âmbito do mercado de capitais.

76. A propósito, ainda no contexto dos investimentos feitos pelo Fundo ao amparo dos Laudos Adulterados, a SIN também apontou a responsabilidade de Frederico Dantas. De fato, como visto, especificamente em relação à SPE30, ele se beneficiou da operação fraudulenta, bem como foi integrante do time de especialistas técnicos do setor imobiliário do GE FIP até a realização da reunião do 13º Comitê de Investimentos, em 28.11.2012, que o destituiu.

77. Quanto a esse aspecto, porém, a acusação ficou restrita ao projeto da SPE30. Porém, à época da reunião que marcou o 15º Comitê de Investimentos, Frederico Dantas já não mais era colaborador da Gestora nem do Fundo²⁹, não tendo sido evidenciado que ele teria tido acesso aos Laudos Adulterados. Foram suscitadas questões acerca de eventual correlação entre os Laudos Adulterados e sua atuação por meio da Atlantes Operações, de que era sócio, no fornecimento de informações para a Gestora para fins de elaboração dos *books* de investimento. Embora o referido benefício decorrente da venda do Terreno Itaguaí seja um forte indício de coparticipação na operação fraudulenta, quanto ao seu efetivo envolvimento no que tange aos Laudos Adulterados, remanesço com dúvida quanto a esse ponto em específico, o que não afasta, de todo modo, sua responsabilidade em relação ao uso do ardil relativo às Comissões Irregulares a título de *finder's fee*, como detalhado mais adiante.

Taxas de gestão imobiliária e de administração financeira

78. Como relatou a Acusação, a Global Equity, “*se valendo de sua condição de representante do [Fundo] na administração das SPEs investidas*”, celebrou contratos de administração financeira e gestão imobiliária em nome da SPE29 (em 30.04.2013), da SPE30 (em 10.05.2013) e da SPE33 (em 30.04.2014) com empresa de seu próprio grupo empresarial, qual seja, a GEPRI. Tais contratações, ao ver da SIN, teriam se dado em condições desfavoráveis às SPEs contratantes, já que, em relação às três sociedades, os pagamentos devidos à GEPRI previam parcelas mensais fixas, cujo valor total equivalia a 3% do VGV estimado de início, independentemente das receitas efetivamente geradas ao decorrer do desenvolvimento dos projetos imobiliários. Essa desvinculação, segundo a SIN, configuraria a finalidade de obtenção de vantagem ilícita para seu próprio grupo empresarial, uma vez que as assim consideradas Taxas Exorbitantes estariam direcionadas à GEPRI.

²⁹ A saída de Frederico Dantas do quadro societário de entidades integrantes do grupo GE teve início em 21.07.2011 e foi concluída em 29.10.2012 e sua saída da função de especialista dedicado ao GE FIP ocorreu em 28.11.2012, sendo que a aquisição do Terreno Itaguaí pela SPE30 se deu em 10.05.2013 (§131 do Termo de Acusação).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

79. Quanto a esse aspecto, em específico, não me alinho à visão trazida pela Acusação. A modalidade pela qual se deu a contratação da GEPRI não pode ser considerada, aprioristicamente, representativa de ardil apto a configurar o ilícito de operação fraudulenta. Note-se que não há vedação legal ou regulamentar a que tal pacto fosse assim estruturado e que a referida contratação não se deu (e nem seus termos) às escuras, de modo que era transparente para o Comitê de Investimentos e aos cotistas do GE FIP. Não que o simples fato de os parâmetros financeiros da pactuação serem do conhecimento prévio de tais partes impeça, por si só, a configuração de operação fraudulenta, pois o ardil ou artifício pode estar disfarçado ou oculto em detalhes, de modo a que a transparência, em essência, deva ser testada em análise acurada.

80. Ainda nesse contexto, a Acusação reputou, também, como indício de operação fraudulenta, a realização de pagamentos em dissonância com o fluxo de caixa analítico constante dos *books* de investimento de cada projeto. No caso da SPE29, pontuou que a média dos onze pagamentos mensais realizados (R\$ 234.578,97) seria pouco maior do que o que constava do referido fluxo (R\$ 204.120,66), e que tais pagamentos estariam vinculados à obtenção de financiamento bancário que não teria ocorrido. Quanto à SPE30, a SIN destacou que o fluxo de caixa analítico aprovado pelo Comitê de Investimentos previa pagamentos mensais à GEPRI com início em agosto de 2013, no valor de R\$ 131.517,65, contudo, tais pagamentos se iniciaram em maio de 2013 e no valor de R\$ 242.018,26. Por sua vez, em relação à SPE33, a SIN detalhou que os pagamentos de gestão imobiliária deveriam se iniciar em março de 2014 ao valor constante de R\$ 254.246,00, conforme o fluxo de caixa, porém, ainda que o primeiro pagamento tenha ocorrido em abril de 2014, esses ocorriam em valores irregulares e sua média teria sido superior ao aprovado (R\$ 353.156,12).

81. A meu ver, porém, tal aspecto também não chega a constituir indício de fraude. Com efeito, o fluxo de caixa analítico constante dos *books* de investimento estava contido na seção “*Estudo de Viabilidade*”, que dispunha que “[u]tilizando-se um software adotado pelos principais players do mercado imobiliário, realizamos um Estudo de Viabilidade do projeto em tela, tendo sido elaboradas várias simulações sob diferentes perspectivas, sempre no intuito de minimizar os riscos do investidor.” Tem-se, portanto, ao menos em tese, uma intenção declarada de alinhar expectativas de rendimentos e custos dos projetos, sob a materialização de diferentes cenários, o que, contudo, não significava que, caso os cenários simulados não viessem a se concretizar, se estaria necessariamente diante de indício de falha na gestão do projeto, menos ainda de ardil ou artifício.

82. Além disso, especificamente quanto à SPE29, vale observar que não havia previsão contratual no sentido de que os custos de taxa de gestão imobiliária e de administração financeira só deveriam ser incorridos a partir da obtenção de tal financiamento bancário, ainda que sua obtenção tenha sido adotada como uma das premissas do estudo de viabilidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

83. Não obstante as discordâncias acima, há dois outros conjuntos de elementos nas contratações (um relativo à SPE 29, e outro quanto a SPE30 e SPE 33), que, a meu juízo, representam indícios robustos e convergentes aptos a configurar ardil e, portanto, constituem parte da materialização do ilícito de operação fraudulenta.

84. O primeiro deles é o fato de que, em relação à SPE29, os pagamentos se iniciaram muito antes de haver contrato com a GEPRI, uma vez que esse foi celebrado em 11.02.2014, ao passo que os pagamentos se iniciaram em 30.04.2013. Tratou-se de pagamento sem amparo contratual e por serviços que não necessariamente viriam a ser prestados e sem qualquer justificativa para tanto. Como apurado, inclusive, a preparação do terreno não foi feita nem o empreendimento foi construído, o que, na ausência de outras justificativas factíveis, são também elementos que corroboram a simulação.

85. A defesa conjunta de Global Equity, Carlos Ruiz, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco aduziu que, embora, de fato, não houvesse contrato celebrado por escrito, existia acordo verbal, o qual foi posteriormente formalizado mediante a assinatura retroativa dos documentos. A alegação não se sustenta diante dos elementos trazidos aos autos. Não há nos contratos (nem em outros documentos) qualquer menção ao fato de que existiam acordos verbais em curso nem a fatos e circunstâncias que indicassem se tratar de formalização desses por escrito. Ainda, a assinatura de documentos com data retroativa corrobora o elemento de simulação. Se tais alegações da defesa tivessem sido acompanhadas da demonstração de que houve efetiva contrapartida de prestação de serviços, até se poderia sustentar a veracidade da relação contratual (e desconfiguração de ardil nesse ponto). Porém, a já mencionada ausência da preparação do terreno e da construção do empreendimento indica que essas inconsistências documentais não foram meras formalidades, e sim instrumentos com que os acusados falsearam informações perante terceiros e, inclusive, perante os cotistas do GE FIP que, posteriormente, quando da análise dos contratos, seriam ludibriados em acreditar na existência da prestação de serviços e nas datas de assinatura constantes dos referidos documentos.

86. O segundo elemento, a seu turno, aplica-se tanto à SPE30 quanto à SPE33. Em relação a esses dois projetos, a defesa foi bem-sucedida em demonstrar ter havido contrato de prestação de serviços no período pelo qual a GEPRI recebeu valores a título de taxa de gestão imobiliária. Por outro lado, como refletido na Denúncia BP, foi apurado que (i) não havia sido realizada qualquer melhoria no terreno adquirido pela SPE30, o que não impediu que a GEPRI recebesse um total de R\$ 4.972.029,82, em um período de cerca de dois anos (entre 27.05.2013 e 07.10.2015); e (ii) não havia sequer sido iniciada a obra no terreno da SPE33, inobstante a GEPRI ter recebido um total de R\$ 8.122.590,68, em um período de aproximadamente um ano e meio (entre 07.04.2014 e 25.11.2015).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

87. Nas razões de defesa, os referidos acusados não contestaram que as obras nos terrenos não haviam sido sequer iniciadas, entretanto, aduziram que o início da cobrança da referida taxa “*se dava na aprovação da SPE e não no início da obra, uma vez que os trabalhos da GEPRI iniciavam-se de imediato, muito antes da preparação do pátio de obras dos empreendimentos*”. O argumento poderia ser convincente caso tivessem sido evidenciados outros andamentos para desenvolvimento dos projetos ao longo do período em que foram sendo pagas taxas, pois não se desafia a ideia de que a atividade do projeto imobiliário envolve diversas providências que podem (e costumam ocorrer, para estímulo dos trabalhos) ser remuneradas independentemente do início das obras. Todavia, a ausência de substância na prestação de serviços fica evidente quando se constata que, por extensos períodos (como visto, mais de dois anos em relação a uma e cerca de um ano e meio em relação à outra), a GEPRI foi remunerada por suposta gestão imobiliária e administrativa sem que tenha conseguido minimamente comprovar a efetiva prestação de serviços em tais etapas dos projetos. Verifica-se, então, claro indício de direcionamento indevido de recursos dos projetos das SPEs em que investia o Fundo para parte relacionada à Gestora.

88. Cabe ressaltar que, neste caso, o contexto está permeado por uma série de contratações e pagamentos feitos a partes relacionadas em todas as pontas: Gestora, SPEs e GEPRI. A Gestora indicava os administradores da SPEs em tela e, durante várias etapas dos projetos imobiliários, teve diversos sócios em comum com a GEPRI. Não havia vedação a que assim fosse, mas tal circunstância facilitava o direcionamento indevido de recursos ao longo da execução dos contratos, sem que uma parte independente estivesse a operar controles e checagens em prol dos interesses do GE FIP.

89. Pelo exposto, concluo que também em relação a pagamentos efetuados à GEPRI a título de taxa de gestão imobiliária e administração financeira (referentes às SPE29, SPE30 e SPE33) se configurou ardil como elemento de materialidade de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, não porque os valores fossem em si exorbitantes ou em função da metodologia de cálculo ou parâmetros adotados, mas em razão de se tratarem de pagamentos referentes à prestação de serviços que não foram efetivamente prestados (além de, quanto à SPE29, sequer terem tido amparo contratual, por determinado período).

90. Tal como ocorreu em relação aos Laudos Adulterados, os cotistas do GE FIP foram mantidos em erro, uma vez que tinham legítima expectativa de que os serviços para os quais a GEPRI era remunerada estivessem formalmente contratados e, acima de tudo, sendo efetivamente prestados.

91. Acerca do elemento do tipo referente à obtenção de vantagem ilícita, sua presença é também inequívoca, diante da ausência de efetivos serviços prestados por parte da GEPRI, essa se beneficiou do ardil tendo recebido valores por serviços não prestados, ao menos por longos períodos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

92. Quanto à autoria do ilícito administrativo, tem-se, claramente, a Gestora, uma vez que era responsável pela gestão do GE FIP e pelos investimentos feitos nas SPE com os recursos do GE FIP, que foram então indevidamente direcionados à GEPRI.

93. Cabe, também, aos integrantes da Gestora que também figuravam como administradores indicados pela Global Equity nas SPEs envolvidas e, portanto, diretamente conectados à situação de não andamento dos respectivos projetos e, portanto, a inexistência de substância econômica na prestação dos serviços, não obstante remunerados com recursos provenientes dos investimentos do Fundo. Como bem apontado pela Acusação, exerciam também diferentes papéis nas respectivas SPEs: Marco Pinheiro (conselheiro das SPE29 e SPE30), Luiz Franca (diretor das SPE29, SPE30 e SPE33) e José Manuguerra (diretor da SPE33).

94. Além disso, devem ser também responsabilizados, como pugnado pela Acusação: (i) Onito Júnior, responsável pela originação e estruturação de projetos imobiliários da Gestora e representante da GEPRI nos referidos contratos firmados com as SPE; e (ii) Julius Buchenrode, diretor responsável pela administração de carteiras do GE FIP e que comandava os referidos integrantes da Gestora.

Comissões Irregulares a título de “finder's fee”

95. Segundo a Acusação, ainda em relação às SPE29, SPE30 e SPE33, os pagamentos efetuados a título de *finder's fee* foram realizados com desvio de finalidade, em prejuízo do GE FIP, de seus cotistas e dos seus beneficiários, e em favor do Grupo GE.

96. Também quanto a isso entendo que assiste razão à Acusação. Note-se que a destinatária principal das comissões pagas a título de *finder's fee* por tais SPEs foi a Atlantes Projetos, sociedade cujo controle era detido pelo acusado Frederico Dantas, pessoa (em diferentes tempos, como já detalhado) relacionada ao Grupo GE, de diversas formas: como sócio da GE Holding, da GE Imobiliária e da Atlantes Operações (sociedade que alienou o Terreno Itaguaí à SPE30). Todavia, de todas as relações que ele manteve com o Grupo GE, para fins da imputação aqui referida, destaca-se o fato de que ele integrava o corpo de especialistas técnicos do setor imobiliário dedicados ao GE FIP, como responsável pela gestão operacional e financeira, e continuou ocupando esta posição até a reunião do 13º Comitê de Investimentos, realizada em 28.11.2012, em que se deliberou pela anuência de sua substituição por Marco Pinheiro e Onito Júnior.

97. Logo após à sua saída, a Atlantes Projetos começou a fazer jus ao recebimento de *finder's fees* por supostamente originar oportunidades de investimento ao GE FIP. Nesse contexto, a SPE29 pagou à referida empresa um total de R\$ 5.641.962,97, efetuados em 05.04.2013 e 01.08.2014; a SPE30, por sua vez, pagou um total de R\$ 6.569.501,58, efetuados em 13.05.2013 e 14.06.2013; e a SPE33 pagou um total de R\$ 2.701.720,50, entre 16.05.2014 e 16.12.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

98. Contudo, há que se considerar que a identificação da oportunidade de investimento nos projetos, ao menos os relacionados à SPE29 e SPE30, não pode ser atribuída à Atlantes Projetos, uma vez que os laudos de avaliação dos Terreno Itatiaia e Terreno Itaguaí foram emitidos sob solicitação direta da Gestora, entre 06.11.2012 e 27.11.2012, datas anteriores à saída de Frederico Dantas do seu corpo de especialistas técnicos e ao início da atuação da Atlantes Projetos como originadora, que se deu a partir da realização da referida reunião do 13º Comitê de Investimentos, em 28.11.2012.

99. No *book* de investimentos relacionado à SPE30, vale notar que há menção à Atlantes Operações como signatária de carta de autorização e exclusividade, pela qual apresenta a oportunidade de investimento e autoriza a Gestora a preparar o próprio *book* para apresentação ao Comitê de Investimentos do GE FIP. Entretanto, é preciso ressaltar que, neste contexto, a Atlantes Operações aparece por ser a proprietária do Terreno Itaguaí à época e, embora distinta da Atlantes Projetos, também representada por Frederico Dantas. Apesar de que não necessariamente a prestação de serviços relacionada ao pagamento de *finder's fees* se limitar à identificação da oportunidade de investimento, tem-se, nesse particular, forte indício de que a Atlantes Projetos foi remunerada por atividade que não apenas deixou de realizar, como que já havia sido realizada.

100. Ademais, há que se levar em consideração que, nas mesmas datas em que a Atlantes Projetos recebeu os pagamentos a título de *finder's fee* por parte das SPE29 e SPE30, celebrou, também, contratos de mútuo com a GEPRI. Observe-se que quotas de sua emissão representativas de 98,8% do capital social eram detidas pela GE Holding (a qual, como relatado, em diferentes momentos, chegou a ter como sócios Carlos Ruiz, José Manuguerra, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior, Patrícia Branco e Frederico Dantas, pessoas fortemente ligadas à Gestora e ao GE FIP). Assim, levando em conta o casamento entre as datas de realização dos pagamentos de *finder's fees* com essas movimentações de recursos à outra sociedade integrante do Grupo GE, tem-se outro indício robusto (e convergente com os demais) de que se tratava, em verdade, de repasses travestidos de mútuo.

101. A realização dos empréstimos em si, bem como o casamento das datas com os pagamentos de *finder's fees* e o fato de que não foram integralmente repagos são incontestes, já que admitidos tanto pela defesa de Frederico Dantas quanto pela defesa conjunta de Global Equity, Carlos Ruiz, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco. Na primeira, não há qualquer tentativa de se explicar a natureza do empréstimo, limitando-se a dizer que não poderia ser interpretado como simulação, por ter ocorrido o pagamento de “*certas parcelas*”. Na segunda, sobre a natureza das movimentações, aduziram tão somente se tratar de uma operação “*bipartite entre duas instituições privadas*”. Constata-se, portanto, a ausência de qualquer contraíndício apto a evidenciar outra interpretação que não a de que se tratava de repasses.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

102. Configurou-se, assim, mais um ardil, que se concretizou por meio da utilização de estrutura em diferentes níveis, para que fossem transferidos recursos do GE FIP, em uma ponta, aos sócios da GE Holding de outra, passando pelas SPEs (a título de aporte em investimentos), Atlantes Projetos (sob a alcunha de *finder's fee*) e GEPRI (como mútuos que não seriam integralmente repagos).

103. Com efeito, a existência dessa complexa estrutura só se explica pelo objetivo – dos integrantes do Grupo GE acima citados – para o qual funcionou, isso é, de manter terceiros (quais sejam, os cotistas do GE FIP e seus beneficiários) em erro, a fim de auferirem ou proverem benefício indevido.

104. A autoria em questão cabe à Gestora, por ter se valido de sua condição de representante do GE FIP na administração das SPE29, SPE30 e SPE33, por meio das quais determinou que fossem realizados os pagamentos a título de *finder's fee*.

105. Além disso, cabe a Luiz Franca, na qualidade de diretor das três SPEs, e a José Manuguerra, diretor da SPE33, sem os quais a referida prática não teria sido concretizada, tendo em vista seu mandato de representantes das pagadoras das Comissões Irregulares (como *finder's fees*) e envolvimento com o Grupo GE. Recorde-se que ambos chegaram a ser sócios da GE Holding.

106. Por fim, a esse respeito, a autoria também deve ser atribuída a Frederico Dantas, cuja atuação, como visto, foi essencial para a adoção do referido ardil, utilizando-se da Atlantes Projetos para receber a suposta comissão (*finder's fee*) e repassá-la, em grande parte, à GEPRI.

Remuneração das construtoras

107. A SIN apontou, ainda, outro suposto ardil no contexto em que a Gestora – sob o comando de Julius Buchenrode, diretor responsável pela administração da carteira do GE FIP, contando com a atuação de Luiz Franca, na qualidade de diretor das SPE29, SPE30 e SPE33, bem como de José Manuguerra, como diretor da SPE33 – financiou integralmente os aportes dos acionistas minoritários, quais sejam, as construtoras responsáveis pelos empreendimentos imobiliários, com recursos do próprio Fundo, sem o consentimento dos cotistas, utilizando para tanto contratos de pré-obra.

108. O fato de que as construtoras faziam jus à chamada “taxa de pré-obra” (a remunerar serviços prestados antes do início das obras dos projetos) não é, por si só, ardiloso. Pelo contrário, encontra respaldo nas práticas do setor. Como detalhou a defesa conjunta de Global Equity, Carlos Ruiz, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco:

“(…) é nessa fase que se iniciam atividades como montagem de tapumes, construção de vias de acesso, instalação de abastecimento de água, rede coletora de esgoto e águas pluviais, projetos, planejamento e acompanhamento do canteiro de obras, demolição de construções pré-existentes, fornecimento de maquinário, equipamentos, materiais e mão de obra técnica, retirada de entulho, dentre inúmeras outras atividades.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Além disso, é nessa fase que são colhidas as informações para o desenvolvimento dos projetos arquitetônicos, executivos e complementares, com as aprovações dos projetos nos órgãos públicos, sondagens ambientais, descontaminações etc.”

109. Naturalmente, não há que se esperar que os serviços acima indicados sejam prestados sem recebimento de qualquer remuneração nem com seu integral diferimento. Neste sentido, há que se considerar, ainda, que não existe vedação quanto à eventual utilização dos valores recebidos a título de “taxa de pré-obra” na integralização de quotas de emissão das SPEs. Desde que não haja simulação e os serviços estejam sendo efetivamente prestados, não haveria que se falar em fraude, bem como a utilização de recursos para integralização de quotas é faculdade legítima da construtora.

110. Há, porém, duas questões, nas operações analisadas, que merecem destaque.

111. A primeira delas é o fato de que, consoante apontado pela Acusação, a dinâmica de integralização das quotas das SPEs, no caso, se deu sem o conhecimento dos cotistas do GE FIP, o que poderia constituir indício quanto à caracterização de ardil.

112. A propósito, importa ponderar que a falta de transparência aos cotistas do FIP investidor do projeto imobiliário quanto ao uso dado a recursos financeiros auferido pela construtora do projeto que se torna sócia da SPE é um ponto de atenção, mas não implica necessariamente reconhecimento de que teria se dado de forma a ludibriá-los.

113. No caso, a gestão operacional das SPEs e do desenvolvimento dos projetos imobiliários recaía sob a competência da Gestora, nos termos do Regulamento do GE FIP, mas tal informação não se destacava como de divulgação essencial (ainda que desejável). Ademais, não se percebe a adoção de manobras com o fito de dificultar ou impossibilitar o conhecimento por parte dos cotistas sobre os procedimentos de contratação das construtoras e as origens dos recursos destinados à integralização das quotas das SPEs. Não enxergo, assim, clareza nisso quanto à configuração de ardil ou artifício.

114. A segunda questão é a ausência de contrato firmado que lastreasse pagamentos realizados especificamente pela SPE29 à A.C.C. Ltda., na qualidade de empresa construtora, que totalizaram R\$ 1.022.112,32. Como mencionado na seção que tratou do pagamento de *finder's fees*, o pagamento pela prestação de serviços pendente a celebração de contrato frustraria legítima expectativa de terceiros interessados (por exemplo, os cotistas do GE FIP), que assumiam que tais serviços estivessem regularmente contratados, com seus termos disponíveis à consulta, caso assim desejassem, pelo que se poderia considerar tratar-se de indício contrário à tese de defesa.

115. Porém, ao contrário do que ocorreu quanto ao pagamento indevido das comissões por originação de projetos, nesse outro aspecto, considero que a Acusação não teve êxito em demonstrar a ausência de substância econômica nem o descolamento com a realidade fática subjacente, tendo em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

vista que não apresentou evidências de que os serviços pré-obra não estavam sendo efetivamente prestados. Quanto à contratação formal, a Gestora não se quedou inerte e nesse contexto não houve assinatura retroativa de contrato, mas sim a celebração de contrato em 05.11.2014 que passou a regular os serviços de construção. Os indícios de configuração de ardil, nesse tema, são mais escassos e, diante dos contraindícios apresentados pelas defesas, entendo que não se provaram contundentes.

116. No que tange especificamente à SPE30, a Acusação destacou que os pagamentos à Petrópolis não ocorreram exclusivamente para financiar a integralização de quotas, visto que excederam o total aportado em R\$ 3.012.413,00, e, supostamente, deveriam ser utilizados pela construtora para iniciar as obras do empreendimento, “[n]o entanto, não houve sequer a limpeza do terreno, como pode se observar nas fotografias apresentadas pela [BP] do local em junho de 2016”.

117. Todavia, a defesa da Petrópolis teve êxito em apresentar esclarecimentos e provas suficientes à formação de convicção de que os serviços contratados a título de pré-obra foram prestados. Nesse sentido, restou evidenciado que, em 10.05.2013, foi firmado o Contrato de Empreitada entre a defendente e a SPE30, no valor global de R\$ 111.000.000,00. Nos termos da Cláusula 4.5 do documento, foi ajustado que a SPE30 deveria adiantar R\$ 10.000.000,00 (aproximadamente 9% do valor global) para viabilizar a execução dos serviços, por parte da Petrópolis. Com esse valor adiantado, a construtora pôde se estruturar no Rio de Janeiro e dar início aos trabalhos, o que incluiu, por exemplo, a limpeza do terreno, com remoção da grama, bem como a contratação de empresas e profissionais auxiliares (incluindo arquitetos, engenheiros, projetistas e especialistas em sondagem), como se pode verificar no grande número de e-mails anexados em que comunicações referentes a referido objeto foram trocadas e que, consoante documentação apresentada, tais serviços, considerados isoladamente, representavam uma despesa superior a R\$ 2.500.000,00.

118. A respeito dessas alegações, a única prova trazida pela SIN de que os serviços não teriam sido prestados, de modo que “nem a limpeza do terreno teria sido feita”, foi foto tirada dois anos após aos fatos (em 2016). Contudo, ainda que seja um elemento apto a suscitar dúvidas, não se pode concluir, apenas com base em uma foto tirada após passados dois anos da alegada limpeza, frente à ação do tempo, que nem essa nem qualquer outro serviço pré-obra não tenham sido de todo prestados.

119. Diante do conjunto fático-probatório trazido aos autos, entendo ausentes indícios robustos e convergentes quanto ao referido ardil, do que deve decorrer, inclusive, a não responsabilização da construtora Petrópolis, no âmbito deste PAS, tendo em vista ser essa a única acusada em relação a esse núcleo de suposta irregularidade que não esteve envolvida na prática de operação fraudulenta comprovada ao amparo dos ardis e demais elementos analisados nas seções anteriores.

b) Dever de lealdade



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

120. Como relatado, os cotistas do GE FIP decidiram substituir a Global Equity pela V.R.E., que assumiu a gestão do Fundo, em seu lugar. A atuação da substituta, porém, limitou-se ao período de 16.10.2015 a 01.02.2016. Como explica a SIN, “[i]nsatisfeitos com os valores dos novos aportes apontados pela [V.R.E. Gestora] como necessários, os cotistas escolheram a [BP] como nova gestora do Fundo, em Assembleia ocorrida em 15/1/2016³⁰ (...). A [BP] conduziu, então, processo de due diligence no Fundo, cujos resultados foram apresentados aos cotistas em junho de 2016³¹”.

121. A BP, em resposta à CVM, classificou a transição da gestão do GE FIP como “precária” e informou “que o novo administrador do [GE FIP] teria inclusive ameaçado a [Global Equity] com uma Ação de Busca e Apreensão para que se tivesse acesso a toda a documentação necessária para a transferência dos prestadores de serviços do Fundo”. Alegou, ainda, que houve dificuldade na obtenção dos registros de razões contábeis das SPEs e que “todas as planilhas referentes a pagamentos foram elaboradas com base nas planilhas encaminhadas pelo Antigo Gestor, pois, como já explicado, não houve transferência à [BP] a base contábil das SPEs investidas, apenas foram encaminhadas as planilhas extraídas do site de hospedagem de informações financeiras”.

122. A Acusação pugnou, então, pela responsabilização da Gestora e seu diretor responsável, Julius Buchenrode, pelo descumprimento ao seu dever de lealdade perante o GE FIP e seus cotistas, em infração ao art. 65-A, inciso I, da ICVM n° 409/2004, aplicável aos FIPs por força do art. 119-A.

123. Entendo que assiste razão à Acusação. A conduta omissiva da Gestora quando da sua substituição, na qualidade de gestora do GE FIP, fere a relação fiduciária que devia manter com os cotistas do Fundo, tendo em vista a desnecessária dificuldade gerada pela não entrega de documentos relevantes à nova gestora que assumiu em seu lugar. Tal omissão pode ser considerada inconteste, já que nos autos não foram juntados quaisquer documentos capazes de refutá-la.

124. Nem mesmo há argumentos que tenham sido trazidos com esse propósito. A defesa de Global Equity, Carlos Ruiz, José Manuguerra, Julius Buchenrode, Luiz Franca, Marco Pinheiro, Onito Júnior e Patrícia Branco se limitou, em linhas gerais, a dizer que “a Global Equity como já exposto para essa Autarquia realizou todos os regulares procedimentos de passagem das informações e documentos disponíveis para a então nomeada gestora (...), tendo realizado reuniões e visitas aos empreendimentos, tanto que não há qualquer menção por parte desta última quanto as acusações aqui colocadas”. Mesmo em relação a essa assertiva genérica, não há documento que a evidencie.

125. Ademais, pelo contexto e pelo conjunto fático-probatório trazido aos autos, incluindo o de suporte às demais acusações, extrai-se, com segurança, que tal conduta revelou-se desleal, não se

³⁰ Doc. 0775235.

³¹ Doc. 0697340.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

limitando apenas a ausência de um comportamento diligente.

126. Por fim, tendo em vista a natureza de seu cargo, como diretor responsável pela administração de carteiras, e a sua conduta omissiva (e que, certamente, se prestava a buscar esconder as demais práticas irregulares já descritas), Julius Buchenrode também deve responder, sobretudo, considerando que se trata de dever fiduciário, de feição abrangente, atribuído à Gestora e que o referido acusado não demonstrou que adotava controles e procedimentos aptos a inibir o ocorrido e que, pelo contrário, como evidenciado neste PAS, atuou de modo desleal no que se refere também aos ardis apontados.

c) Dever de fiscalizar

127. Como relatado, Citibank DTVM, na qualidade de Administradora do GE FIP, e seu diretor responsável, Erick Carvalho, foram acusados de não adotar rotinas de fiscalização sobre a atuação da Gestora, em infração ao art. 65, XV, da ICVM nº 409/2004. Como destacou a SIN, a Gestora “*era o epicentro de diversas infrações*” que geraram prejuízos ao GE FIP, seus cotistas e beneficiários, que ocorreram durante anos, e o conflito de interesses já “*saltava aos olhos*” na própria denominação.

128. A defesa desses acusados, por sua vez, sustentou que a Acusação desconsiderou a diferença entre a atuação de um administrador em fundos regidos exclusivamente pela ICVM nº 409/2004 e aquela que se espera de um administrador de um FIP de *private equity*, então regido pela ICVM nº 391/2003. Ressaltou que não havia disposição expressa, no período em que a Citibank DTVM atuou como Administradora do Fundo (entre 23.11.2007 e 30.06.2014), a respeito do entendimento da CVM sobre quais controles específicos deveriam ser adotados pelas administradoras de FIPs. Argumentou que o mais relevante seria considerar sua atuação à luz do previsto no Regulamento, que não foi descumprido pelos acusados, destacando que a Acusação nada indicou em contrário. A propósito, ressaltou, ainda, que o Regulamento nunca foi objeto de questionamento por parte da CVM.

129. Com efeito, à época, não havia disposições normativas que apontassem condutas específicas de fiscalização que deveriam ser tomadas pelos administradores de fundos de investimento – fossem esses FIPs ou não – notadamente na fiscalização da atuação dos gestores (mas também de terceiros contratados, em geral), de modo que a ICVM nº 409/2004, em seu art. 65, inciso XV, se restringiu a incluir, no rol de obrigações do administrador, tal dever de fiscalização, como um *standard* geral.

130. A inclusão de regras amparadas em conceitos propositalmente abertos constitui estratégia regulatória adequada, sendo técnica utilizada em relação a diversos assuntos. Nesse sentido, não cabe exigir do regulador detalhamento, como parece entender a defesa, quanto a quais medidas de controle devem ser adotadas, em concreto, o que o vincularia a CVM a um exercício de racionalização teórica a respeito de fatos quanto aos quais tem menor visibilidade (diante de múltiplos possíveis cenários).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Assim, tem-se como mais apropriado, para se verificar o cumprimento ao dever de fiscalização, que eventos, em concreto, sejam submetidos a posterior análise casuística.

131. Não obstante, tampouco se trata de “carta-branca” à CVM, para que, no exercício de seu poder de polícia, aplique sanções arbitrariamente, ou, de outro lado, aos administradores de fundos de investimento, para que ajam tão somente conforme seu juízo subjetivo. Para tanto, cabe interpretar o dispositivo como componente da regulação considerada de modo mais amplo, levando em conta o conjunto de regras então vigentes, sejam da própria ICVM nº 409/2004, sejam, no caso, também da norma que tratava dos FIPs (ICVM nº 391/2003) e, ainda, a praxe e os precedentes aplicáveis.

132. Assim, por um lado, cabe reconhecer a proeminência do papel dos gestores no dia a dia das operações realizadas pelos fundos de investimento, inclusive e especialmente, em relação aos FIPs, como sendo uma realidade reconhecida pelo mercado (e assim já era à época dos fatos) e pela CVM³². Por outro lado, que isso não reduz a administradora do fundo a um papel menos responsável. Sob a perspectiva regulatória, não era o que ocorria sob a égide da ICVM nº 409/2004, pela qual o administrador figurava como peça central da governança dos fundos de investimento e, nessa condição, podendo ser responsabilizado por descumprimentos tanto de obrigações ligadas à consecução de atividades de natureza operacional/administrativa, quanto de obrigações atinentes ao seu papel de supervisão de atividades do fundo, sob a ótica de sua conformidade com o respectivo regulamento e com as normas legais e administrativas aplicáveis ao seu funcionamento, assim como, com os balizamentos razoáveis (para não implicar sobreposição de mesmas ações), de fiscalização do gestor e de outros profissionais contratados (atribuições, igualmente relevantes, diretamente ligadas ao papel de *gatekeeper* desempenhado por esse profissional)³³.

³² A própria doutrina ilustra: “na Audiência Pública SDM nº 5, de 2015, que resultou na edição da Instrução CVM nº 578, de 2016, relativa aos FIP, foi rompido um importante dogma das normas da autarquia acerca dos fundos: pela primeira vez (desde, ao menos, 1999), possibilitou-se que a gestão do fundo fosse assumida por um terceiro sem impor que o contrato celebrado tivesse uma cláusula estipulando a responsabilidade civil solidária do administrador. Para a CVM, isso seria possível porque a gestão da carteira de um FIP seria distinta da gestão de fundos regulados pela Instrução CVM nº 555, de 2014, bem como diante das peculiaridades na atuação do gestor e do administrador desses veículos em comparação à sua atuação para os demais fundos.” (Sá, Rafael Vieira de Andrade de. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 491)

³³ Recorro, novamente, à clareza de Rafael Andrade de Sá: “Confiando nos mecanismos de governança dos veículos coletivos de investimento como o principal meio de assegurar a proteção dos investidores, reguladores definem diferentes atividades que devem ser realizadas pelos prestadores de serviço de um fundo de investimento. Três funções-chave são tipicamente definidas pela regulação. A primeira e mais relevante delas é a operação do fundo. A regulação geralmente determina que um prestador de serviços fique responsável por gerir a carteira do veículo e executar as atividades administrativas necessárias ao seu funcionamento. O operador (“operator”) é definido como a instituição que possui responsabilidade geral pelo fundo de investimento, sem prejuízo de que algumas das funções que lhes são atribuídas sejam delegadas a terceiros, como serviços administrativos ou até mesmo a gestão da carteira. A segunda é a custódia dos ativos. (...) A terceira e última função-chave que é tipicamente definida pela regulação consiste na supervisão da operação do fundo. A regulação coloca sobre um ou mais atores já inseridos na governança do veículo”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

133. Sob esse prisma, resta consolidado o entendimento de que os administradores são importantes *gatekeepers* na indústria dos fundos de investimento, de modo que devem (observada a abrangência do seu escopo de atuação) empregar esforço ativo no sentido de diligenciar para que os interesses dos cotistas sejam protegidos, ainda que isso não implique dizer que sejam responsáveis por “refazer” as atividades dos demais *players* envolvidos e, menos ainda, que seu dever de fiscalização deva assegurar, como resultado, a descoberta de fraudes e irregularidades. Nessa linha, vale citar o bem lançado voto do Presidente Relator Marcelo Barbosa, no PAS CVM nº 19957.008901/2016-44³⁴:

141. Primeiro, a CVM reconhece que não é exigido dos administradores que refaçam as atividades dos prestadores de serviço contratados. Tal exigência, além de impraticável e ineficiente, não se coadunaria com a natureza da obrigação de supervisão do administrador, que é de meio e não de resultado.

142. O Colegiado entende, nessa linha, que o dever que o administrador assume é de emprego dos melhores esforços (...) suas funções, não se lhe estendendo responsabilidade caso comprove que estabeleceu rotinas e procedimentos de fiscalização eficientes e que reagiu de maneira satisfatória diante de sinais de alerta identificados. Caso demonstrado que havia procedimentos adequados e suficientes, ainda que o prestador de serviço contratado tenha incorrido em irregularidade, não haverá de se cogitar a responsabilização do administrador.

a responsabilidade por monitorar aspectos relevantes de sua operação, como, por exemplo, a observância aos limites de investimento definidos nas normas e no regulamento do veículo. Em seguida, o autor explica: “(...) De acordo com a regulamentação vigente, todas as responsabilidades pela realização das distintas atividades relacionadas ao funcionamento de um fundo de investimento são formalmente atribuídas a um único ator: o administrador do fundo. (...) Sem prejuízo do protagonismo que lhe é dirigido, a regulamentação editada pela CVM *faculta ao administrador, em nome do fundo, contratar terceiros* devidamente habilitados e autorizados perante os reguladores competentes *para exercer algumas de suas atribuições, inclusive a gestão da carteira e a custódia*”. E mais adiante esclarece o autor sobre a distorção entre a teoria e a prática no modelo vigente (e ainda anterior ao que em breve estará em vigor, em razão do advento da Resolução CVM nº 175/ 2022): “(...) Com efeito, muito embora tenha se mantido o administrador como o principal centro de imputação de responsabilidades para fins regulatórios, *percebe-se que, atualmente, é o gestor quem desempenha, na prática, o papel de protagonista na governança e na tomada de decisões do fundo*, ao passo que o administrador, no máximo, um coprotagonista, ou seja, o segundo personagem mais relevante na estrutura do fundo. Como consequência desse movimento, é a experiência e reputação do gestor, e não do administrador, que verdadeiramente interessa aos olhos dos investidores para fins de decisão de aporte e manutenção de recursos em um fundo. Isso é explicado pela própria natureza dos serviços desempenhados por cada um deles. De um lado, *o gestor atua no que se costuma chamar no jargão financeiro de front office, a linha de frente de determinado negócio*; é o gestor quem toma as decisões de investimento em nome do fundo e, no fim do dia, a performance do veículo está intrinsecamente ligada às suas escolhas, competências e habilidades. (...) De outro lado, *o papel do administrador acaba por se resumir a atividades de natureza secundária, de middle ou back office, que dão suporte àquilo que é a verdadeira razão de ser de um fundo de investimento*: a gestão de sua carteira por um profissional especializado no fornecimento desse serviço. Por isso *no dia a dia do fundo de investimento, a figura do administrador passa a ser menos proeminente quando comparada ao papel do gestor*. Assim, embora as linhas mestras historicamente traçadas sobre a administração dos fundos de investimento no regime jurídico pátrio tenham sido mantidas, a dinâmica do mercado levou, por assim dizer, a uma inversão da relevância dos papéis ocupados entre o administrador e o gestor. Em essência, a posição jurídica de administrador do fundo de investimento se transmutou em uma administração fiduciária, da qual não a gestão é mais parte originária”. (Op. Cit., pp. 74, 139, 141, 200-201).

³⁴ PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, j. em 17.05.2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

134. Apesar da ausência de detalhamento específico quanto às condutas de fiscalização do gestor pelo administrador, não procede, a meu ver, o argumento por vezes utilizado pela defesa de que se trataria de “ponto-cego”, tampouco de erro de proibição, como chegou a ser suscitado. A esse respeito, cabe pontuar que o erro de proibição, apesar de ser hipótese de excludente de ilicitude prevista no art. 21 do Código Penal (compatível, em tese, com o processo administrativo sancionador), exige que o infrator não tenha meios de conhecer a regra que o caracterize como tal. Esse, certamente, não era o caso da Citibank DTVM e de Erick Carvalho, os quais, pela própria função em que atuavam, não podiam desconsiderar a estrutura do ordenamento jurídico aplicável, calcada nos referidos conceitos abertos, validados pela CVM em precedentes.

135. Tampouco cabe concluir que o atendimento ao Regulamento do Fundo – ainda que esse seja aspecto, de fato, muito relevante – eximiria a Administradora de observar outras obrigações e deveres que lhe são normativamente atribuídos, como o referido dever de fiscalização. Menos ainda, reputar que o Regulamento, por não ter sido objeto de questionamento anterior pela CVM, estaria livre de escrutínio em sede de posterior instauração de PAS. A esse respeito, vale ressaltar que, quando do registro do documento perante a CVM, não se tem uma análise crítica aprofundada dos seus termos, sendo sempre passível de posterior análise de adequação.

136. Importa, porém, ressaltar que, no presente caso, de todo modo, isso nem está em questão, uma vez que a própria Acusação não apontou qualquer falha relacionada ao disposto no Regulamento do GE FIP (seja nos termos em que concebido, seja por eventual descumprimento), tampouco nos demais documentos relativos a políticas e procedimentos do Fundo, todos de pleno conhecimento dos cotistas; assim como também o era o potencial conflito de interesses já referido.

137. Ao contrário, a tese acusatória repousa na visão de que, em relação às principais atividades desempenhada pela Gestora – a estruturação dos investimentos e a gestão das SPEs (e, por conseguinte, dos respectivos projetos imobiliários subjacentes), a Administradora não demonstrou exercer qualquer procedimento de monitoramento efetivo.

138. Para a SIN, não houve o emprego de mecanismos de controle e fiscalização por parte da Citibank DTVM. A defesa dos acusados alegou que existiam e que eram suficientes e razoáveis para atender o que se esperava de um administrador de FIP, inclusive à luz do disposto no Regulamento, acima de tudo considerando as especificidades dos papéis dos *players* da indústria de *private equity*.

139. Em primeiro lugar, a defesa destacou o “controle efetivo no âmbito da fiscalização das atividades do Comitê de Investimentos” evidenciado na ata de reunião do 2º Comitê de Investimentos, de 30.03.2009, em que deliberada a aprovação “por todos os Cotistas [da] sugestão do Administrador



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

do FUNDO em realizar a avaliação dos ativos que compõem a carteira principal do FUNDO na periodicidade trimestral”, a qual se deu ao ensejo de correspondência enviada pela Citibank DTVM à Global Equity, em que a Administradora sugeriu que a avaliação das ações das SPEs investidas deveriam ocorrer em frequência inferior à anual, já que, nesse modelo, o valor de realização de tais ativos não estaria devidamente refletido, impactando a valorização das cotas.

140. Com efeito, o envio da referida correspondência voltou-se a objetivo meritório, para promoção de aperfeiçoamento do método de avaliação de ativos componentes da carteira do GE FIP, demonstrando diligência. Ainda que não revele, por si só, procedimento de natureza fiscalizatória quanto à atuação da Gestora, evidencia que a Administradora não se postava passivamente.

141. A avaliação e contabilização de ativos do Fundo, consoante o Regulamento, era de competência da Administradora (art. 30), de modo que a sugestão de que tal procedimento se desse trimestralmente foi direcionada à Gestora não por se tratar de um controle sobre sua atuação, mas sim por ser esse o trâmite regulamentar que se impunha, diante da necessidade da contratação de empresa que prestaria tal serviço, a qual deveria ser, necessariamente, indicada pela Gestora, aceita pela Administradora e aprovada pelo Comitê de Investimentos (art. 30, §1º). Acerca do tema, assim discorreu a referida correspondência, em seus itens (iv) e (v):

“(iv) desta forma, em razão do disposto no Regulamento do Fundo, especialmente no artigo 30, § 1º, para que a Citibank [DTVM] possa contratar uma pessoa jurídica que realize a avaliação dos ativos trimestralmente, faz-se necessária prévia e expressa aprovação a ser dada pelo Comitê de Investimento do Fundo;

(v) assim, em razão do exposto, a Citibank [DTVM] requer que a Global, na qualidade de instituição responsável pela Gestão do Fundo, convoque os membros do Comitê de Investimento, nos termos do artigo 38, § 2º do Regulamento do Fundo, para deliberarem acerca da contratação de empresa especializada na avaliação dos ativos da carteira do Fundo, em periodicidade inferior àquela constante do regulamento, prevista para ocorrer anualmente.”

142. Além disso, apontou que “*políticas, manuais e procedimentos internos que faziam parte da sua [da Citibank DTVM] estrutura de governança interna e eram de observância obrigatória*”.

143. A defesa citou, assim, o “*Manual de Procedimentos Internos Fund Services*” (“Manual de Procedimentos”), o “*Manual para Monitoramento dos investimentos e desinvestimentos realizados pelos gestores nos fundos de Investimento em Participações*” (“Manual para Monitoramento”), e documento denominado “*Complemento das orientações a gestores para o processo de liquidação de operações com ativos não registrado em clearings*” (“Complemento de Orientações”).

144. No Manual de Procedimentos, havia previsão de um procedimento específico quanto à seleção



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de prestadores de serviço dos fundos de investimento, cuja fase inicial seria a realização de análise de restrições de trabalho junto ao prestador pretendido. No caso dos gestores, em não havendo objeção nessa fase, procedia-se à *due diligence*, pela área de *Fund Oversight*, oportunidade na qual era encaminhado questionário, bem como realizada verificação *in loco*, para examinar a compatibilidade em relação às respostas. Tal procedimento deveria resultar na elaboração de um relatório final subscrito pela referida área de *Fund Oversight*, o qual precisaria ser submetido à posterior aprovação do Comitê Fiduciário da Citibank DTVM.

145. Do Manual para Monitoramento, constava descrição de orientações e diretrizes relacionadas ao “*monitoramento dos prestadores de serviços de gestão que são responsáveis por tomar as decisões de investimento e desinvestimento em relação às carteiras dos referidos fundos*”, de modo que, com ele, se tinha por objetivo “*garantir a conformidade dos investimentos realizados pelos gestores com os requisitos legais exigidos pela ICVM 391, bem como com outros requisitos eventualmente estipulados no regulamento do fundo*”.

146. Quanto ao Complemento de Orientações, a defesa pontuou que tal documento foi enviado, pela Citibank DTVM, “*aos respectivos gestores de fundos de investimentos em participações administradas, com o intuito de aprimorar o fluxo e diretrizes estabelecidos naquele âmbito [de operações com ativos não registrados em clearings]*”.

147. A Acusação não apontou falhas em relação às políticas e a tais manuais e procedimentos erigidos pela Citibank DTVM, cujo cumprimento efetivo tampouco foi objeto de verificação no âmbito deste PAS. Isso porque a SIN não se insurgiu propriamente quanto a atos praticados pela Administradora, mas sim quanto à inexistência, a seu ver, de quaisquer controles e procedimentos para que essa efetivamente monitorasse a atuação da Gestora no que toca à “*estruturação dos investimentos*” e a “*gestão das SPEs*”.

148. Ocorre que tais políticas e manuais da Administradora, como visto, focavam na *due diligence* para seleção dos gestores e, quanto às diretrizes e aos procedimentos para monitoramento da atuação dos gestores, nos fundamentos adotados nas decisões de investimento e desinvestimento dos fundos em relação aos ativos das carteiras, e em linha com as práticas adotadas em FIPs de *private equity*.

149. Vale repisar que, mesmo em relação aos ardis apontados pela Acusação no que tange às infrações praticadas pela Gestora e demais acusados, a SIN não se insurgiu contra falhas estruturais no modelo de investimento nas SPEs nem contra decisões de investimento ou de desinvestimento tomadas em detrimento do Fundo, mas sim quanto a práticas fraudulentas adotadas na condução dos projetos imobiliários subjacentes às SPEs e aos Laudos Adulterados, quanto ao que a própria SIN não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

vislumbrou qualquer liame com a Citibank DTVM, tampouco com seu diretor responsável.

150. Não por outra razão a Acusação não imputou qualquer responsabilidade à Administradora nem ao seu diretor por coparticipação em operação fraudulenta nem fundamentou a alegada falha no dever de fiscalizar em qualquer ação ou omissão específica que, do contrário, pudesse ter levado a descoberta de tais outras irregularidades, que a própria SIN reconheceu que são passíveis de acontecer sem a detecção pelo administrador (§333 do TA), que não tem obrigação de resultado.

151. A responsabilização propugnada pela SIN tomou como base alegação de inexistência de qualquer monitoramento efetivo sobre a atuação da Gestora. Contudo, a meu ver, justamente nesse aspecto falhou a Acusação ao deixar de reconhecer a relevância das rotinas implementadas pela Administradora no que tange (i) à adequação dos investimentos nas SPEs à luz do Regulamento do GE FIP; e (ii) a análise e revisão das demonstrações financeiras (“DFs”) auditadas das SPEs investidas, que, a meu ver, eram sim elementos chaves na atuação fiscalizatória pela Administradora, inclusive em linha com o que, à época, era praxe na indústria de FIPs.

152. A propósito, tal como disposto no Regulamento do Fundo, as DFs das SPEs contavam com a auditoria por parte de auditores independentes registrados perante a CVM (art. 28, §17, IV), e as do GE FIP eram de atribuição da Administradora, com base nas informações fornecidas pela Gestora (art. 8º, IX e X), sendo igualmente submetidas a auditoria independente anual.

153. Nesse contexto, releva destacar que, no período em que a Citibank DTVM atuou como administradora do Fundo, as DFs auditadas das SPEs não apresentaram quaisquer ressalvas ou parágrafos de ênfase que pudessem ser tidos como sinais de alerta (*red flags*). Tais sinais, se existentes, teriam ensejado a necessidade de investigação mais aprofundada³⁵, em cumprimento do dever de fiscalização, a extrapolar o que era praxe dos procedimentos “de rotina” aplicáveis, à época.

154. Isto não significa que, no contexto, tão somente ressalvas ou parágrafos de ênfase nas DFs ensejariam tais sinais de alerta, mas, neste caso, importa considerar que a Acusação não aduziu haver outros fatores que pudessem ser interpretados como *red flags*, limitando-se a se referir, sem maior aprofundamento, às razões sociais dos participantes da operação (que, muitas vezes, ostentavam a marca “Global”) e aos seus colaboradores e sócios, em comum, como o conflito de interesses que “*saltava aos olhos*”. Contudo, não havia, neste caso, falta de transparência aos cotistas em relação ao

³⁵ Novamente, cito Rafael Andrade de Sá: “*Se é verdade que não cumpre ao administrador proceder a uma análise do mérito das operações feitas pelo gestor em nome do fundo de investimento, também é verdadeiro que isso não significa que o administrador está autorizado a efetuar apenas um exame superficial. Ao reverso, na hipótese de existirem indícios apontando no sentido de que uma operação executada pelo gestor possa estar em desconformidade com o disposto no regulamento ou nas normas vigentes, é preciso que o administrador, em observância aos seus deveres fiduciários, empreenda diligências adicionais para averiguar tais suspeitas.*” (Op. Cit., pp. 254-255).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

potencial conflito, que já estava posto na concepção do Fundo. Assim, sob a lente do que era então conhecido (anteriormente à Denúncia BP), embora fosse um ponto a ser sempre considerado, não seria, por si só, propriamente um flagrante sinal de alerta, ausentes outros elementos suspeitos.

155. Frise-se, porém, que, diante de sinais de alerta, se presentes, caberia intensificar a fiscalização sobre as atividades desempenhadas pela Gestora, inclusive questionando e investigando indícios de irregularidades no plano dos projetos gestados nas SPEs; e foi justamente isso que mudou, neste caso, após a deflagração da Operação *Greenfield* e a já referida substituição da Gestora.

156. Os defendentes apontaram, ainda, a existência de Comitê Fiduciário na estrutura da Citibank DTVM, responsável por verificar o “*enquadramento das empresas investidas nos termos das previsões constantes nos regulamentos dos fundos de investimentos*” e monitorar a atuação da própria Citibank DTVM, na qualidade de administradora de fundos. Nesse âmbito, elencaram exemplos de atuação evidenciada por registros em atas do referido comitê: (i) apontamento de que as informações cadastrais na ficha de alguns cotistas estariam incompletas em relação à sua renda e ao seu patrimônio (ata relativa a novembro de 2009); (ii) *due diligence* da Global Equity em processo de renovação, com envio de questionário atualizado pendente (ata relativa a dezembro de 2010 e janeiro de 2011); (iii) verificação, pela Citibank DTVM, de que havia atrasos na entrega de algumas DFs, sendo que a pendência estaria com a KPMG e que havia plano de ação a respeito (ata relativa a fevereiro de 2012); e (iv) verificação, pela Citibank DTVM, de que havia um desenquadramento ativo no âmbito do GE FIP, o qual foi regularizado, em 28.09.2012, pela Global Equity (ata relativa a setembro de 2012).

157. Ainda que vários desses registros sejam relativos a atividades que estavam, exclusivamente, sob responsabilidade da própria Citibank DTVM, na qualidade de Administradora do Fundo, e, portanto, não se prestem a comprovar atos de fiscalização em relação à atuação da Gestora, o conjunto de evidências trazido pela defesa também corrobora a ausência de comportamento negligente, notadamente quanto a atribuições que claramente ensejavam a proatividade da Administradora independentemente da existência de sinais de alerta quanto a eventuais irregularidades.

158. Sopesando todos os aspectos acima elencados, com destaque para o tipo de fundo de que se trata (i.e., FIP), a estrutura de investimento por meio de SPEs e à época a que este PAS se remete, já decorridos mais de dez anos (período em que, inclusive, a indústria do FIPs passou por grande amadurecimento), entendo que Citibank DTVM, bem como seu diretor responsável Erick Carvalho, não devem ser responsabilizados pela alegada infração ao art. 65, inciso XV, da ICVM nº 409/2004.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

159. Por todo o exposto, concluo 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 8/1979, devem ser responsabilizados: Global Equity; Carlos Ruiz; Frederico Dantas; José Manuguerra; Julius Buchenrode; Luiz Franca; Marco Pinheiro; Onito Junior e Patrícia Branco; e Petrópolis deve ser absolvida;
- (ii) por descumprimento ao dever de lealdade, em infração ao art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/2004, devem ser responsabilizados: Global Equity e Julius Buchenrode; e
- (iii) Citibank DTVM e Erick Carvalho não devem ser responsabilizados por falha no dever de fiscalização, em infração ao art. 65, inciso XV, da ICVM nº 409/2004.

160. Passo, assim, à dosimetria das penas.

161. As infrações administrativas acima referidas foram praticadas antes da edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, razão pela qual as penalidades a serem aplicadas seguindo o disposto na legislação tal como vigente à época dos fatos.

162. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição, sendo que, em cada caso, cabe avaliar a gravidade em abstrato do ilícito e as condutas em concreto, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência.

163. Quanto à infração por prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, releva considerar seu impacto altamente nocivo sobre a confiança dos investidores e a higidez do mercado, razão pela qual, nos termos do item III da ICVM nº 8/1979, essa é considerada infração grave, sendo assim passível de aplicação das penas mais graves previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Além disso, destaco que a fraude se deu em detrimento de investimento de diversas entidades fechadas de previdência complementar, na qualidade de cotistas do GE FIP, tendo prejudicado indiretamente o patrimônio de quantidade substancial de trabalhadores e aposentados, bem como atentado contra a integridade do sistema previdenciário. Trata-se de ilícito administrativo com altíssimo grau de reprovabilidade e alto potencial lesivo às suas vítimas.

164. Releva, também, considerar, para fins de dosimetria, a expressiva vantagem indevida pretendida, ainda que, em alguma medida para terceiros, e que não tenha sido dimensionada sua exata extensão, e a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários.

165. Considero, ainda, os bons antecedentes dos seguintes acusados: Carlos Ruiz, Frederico Dantas, José Manuguerra, Luiz Franca, Marco Pinheiro e Onito Junior³⁶.

³⁶ Registro as seguintes condenações pela CVM : Global Equity (PAS CVM 19957.010281/2019-56, j. em 15.10.2019, e 19957.010705/2019-82, j. em 10.11.2020); Patrícia Branco (PAS CVM 19957.010281/2019-56, j. em 15.10.2019, e 19957.010705/2019-82, j. em 10.11.2020); e Julius Buchenrode (PAS CVM 19957.010705/2019-82, j. em 10.11.2020).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

166. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, com redação anterior ao advento da Lei nº 13.506/2017, à luz dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, voto:

- (i) pela **absolvição** de **Petrópolis Construções Ltda.** quanto à alegada prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, consoante definida no item II, “c”, e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/1979;
- (ii) pela **absolvição** de **Citibank DTVM S.A.**, na qualidade de Administradora do GE FIP, e seu diretor responsável pela administração de carteiras, **Erick Warner de Carvalho**, quanto à alegada falha no dever de fiscalizar serviços prestados pela Gestora do GE FIP, em infração ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004;
- (iii) pela **condenação** de **Global Equity Administradora de Recursos S.A.**, **Julius Haupt Buchenrode** e **Patrícia Branco**, à **multa pecuniária individual** no montante de **R\$500.000,00** (quinhentos mil reais), para cada um, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, consoante definida no item II, “c”, e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/1979;
- (iv) pela **condenação** de **Carlos Cesar da Silva Ruiz**, **Frederico Silva Dantas**, **José Manuguerra**, **Luiz Antônio Penna Franca**, **Marco Antonio de Freitas Pinheiro** e **Onito Barnabé Barbosa Júnior**, à **multa pecuniária individual** no montante de **R\$425.000,00** (quatrocentos e vinte e cinco mil reais), para cada um, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, consoante definida no item II, “c”, e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/1979;
- (v) pela **condenação** de **Global Equity Administradora de Recursos S.A.**, na qualidade de Gestora do GE FIP, à **multa pecuniária** no montante de **R\$300.000,00** (trezentos mil reais), por descumprimento do dever de lealdade, em infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004; e
- (vi) pela **condenação** de **Julius Haupt Buchenrode**, na qualidade de diretor responsável da Global Equity pela administração de carteiras de valores mobiliários, à **multa pecuniária** no montante de **R\$150.000,00** (cento e cinquenta mil reais), por descumprimento do dever de lealdade, em infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004.

167. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do artigo 12 da Lei nº 6.385/1976, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Distrito Federal³⁷, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de setembro de 2023.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

³⁷ Em complemento ao Ofício nº 179/2019/CVM/SGE, de 19.07.2019 (Doc. 0804751).