



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
SQN 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 SEI N° 19957.007626/2019-94

Reg. Col. 2182/21

Acusados: Paulo Renato de Oliveira Figueiredo Filho, Paulo Renato de Oliveira Figueiredo, José Roberto Gomes Pacheco, Ricardo Siqueira Rodrigues, BRB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., Henrique Leite Domingues, Andrea Moreira Lopes, Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., Paulo Dominguez Ladeira, More Invest Gestora de Recursos Ltda., João Adamo Júnior, David Kim, RJI Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Enio Carvalho Rodrigues, Roca Investimentos, Thais Gaudino Brescia, Eduardo Evangelista Correa, Carolina Benincasa Nakaoski, Planner Corretora de Valores S.A., e Carlos Arnaldo Borges de Souza

Assunto: Possíveis irregularidades (operação fraudulenta, atuação irregular no mercado de valores mobiliários e quebra de dever de diligência) em projeto de construção de hotel

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. A ACUSAÇÃO DE FRAUDE EM 171 PALAVRAS

1. Em 2013 alguns empresários criam projeto para financiar a construção, até 2016, de um hotel. Montam um FIP e captam recursos de entidades de previdência complementar. O hotel torna-se funcional na data prevista, porém com diferenças em relação ao projeto original.

2. A acusação central é de cometimento de operações fraudulentas e tem dois pilares: (i) superavaliação do projeto, pelo que as cotas do FIP teriam sido vendidas por preço artificial e taxas de serviços no FIP pagas sobre PL artificial, e (ii) desvios de recursos feitos a partir da companhia detida pelo FIP (a empresa que operaria o hotel), por pagamentos substanciais a fornecedores ligados aos idealizadores do projeto e sem que tivessem prestado os serviços.

3. Os acusados incluem os idealizadores do projeto, intermediários, gestoras e administradoras fiduciárias. Além da operação fraudulenta, outras acusações incluem (iii) falhas nos deveres fiduciários, (iv) falha no dever de avaliação de cotas e (v) atuação irregular por pessoas que não teriam registro na CVM para atuarem na distribuição das cotas do FIP.

II. O PROJETO DO HOTEL, O FIP E A ORIGEM DO PROCESSO

4. Paulo Filho, Ricardo Rodrigues e KB Assessoria em Investimentos Ltda. (os “Promotores”) pedem o registro do FIP LSH na CVM, em julho de 2012. Os recursos seriam usados para adquirir um terreno e construir um hotel. O regulamento previa PL de até R\$ 250 milhões. O período de investimentos duraria três anos; o de desinvestimento, cinco.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Das características do projeto que acompanhou o registro, destacam-se: a operadora seria a Trump Hotel Collection Rio LLC – “Trump Rio”; seriam 15 andares, 175 quartos, a maioria com vista para o mar, área construída de 12.000m² (0882729); e deveria estar pronto antes do início dos Jogos Olímpicos do Rio de Janeiro (agosto de 2016).
6. Três fases de desenvolvimento estavam previstas: (I) Os Promotores constituiriam a LSH Barra para desenvolver o projeto hoteleiro e adquirir o terreno; (II) constituiriam e operacionalizariam o FIP LSH para quitar o terreno e viabilizar a construção do hotel; e (III) captariam os recursos no mercado, com o ingresso de cotistas no Fundo.
7. O FIP tinha um Comitê de Investimento, composto por membros indicados pelos cotistas (e que os Promotores viriam a sempre integrar). O Comitê indicava os administradores da companhia investida, que tinham poderes para contratar com fornecedores de bens e serviços necessários ao desenvolvimento do projeto.
8. Em dezembro de 2012 os Promotores adquirem o terreno onde seria construído o hotel.
9. Em fevereiro de 2013 os Promotores tornam-se os únicos acionistas da LSH Barra, subscrevendo R\$ 1 milhão cada um em seu capital.
10. Em fevereiro de 2013, a LSH Barra firmou contrato com a Tetris Advisory¹ para prestar serviços para “viabilizar a captação de recursos” estruturando um FIP - fundo de investimento em participações – de até R\$ 250 milhões.
11. Em março de 2013, a Baker Tilly elaborou um laudo de avaliação do projeto, no valor de R\$ 113.490.000,00 (data-base de 31.12.2012).
12. Em 28 do mesmo mês de março, houve a primeira emissão de cotas pelo FIP LSH (3.000 mil cotas a R\$1.000,00 por cota). Os Promotores – Paulo Filho, Ricardo Rodrigues e KB – subscreveram toda a emissão, integralizando as ações que tinham da LSH Barra. A companhia foi reavaliada com base no laudo de avaliação mencionado no parágrafo acima.
13. Em abril de 2013, os Promotores, então únicos cotistas, deliberaram a segunda emissão, de R\$ 247 milhões. As cotas foram subscritas por entidades de previdência complementar.
14. O hotel entrou em operação antes do início dos jogos, com 75 quartos. Em dezembro de 2016, o contrato com a Trump Rio foi rescindido². Não podendo mais usar a marca Trump, o empreendimento foi renomeado como “LSH Hotel”.
15. O processo tem início quando a CVM recebe cópias de e-mails entre representantes da LSH Barra e a então administradora do FIP, BRB DTVM, com indícios de irregularidades.

¹ Antes denominada Blackcomb Participações e Empreendimentos Ltda., e depois Roca Investimentos (0883319 e 0883347)

² Fontes da Acusação: www.panrotas.com.br/noticia-turismo/hotelaria/2016/12/trump-retira-sua-marca-de-hotel-de-luxo-no-rio-de-janeiro_142645.html e www.oglobo.globo.com/rio/grupo-de-trump-desiste-de-hotel-na-cidade-do-rio-20649865



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III. Sequência da Gestão e Administração Fiduciária do FIP LSH

16.

Tipo	Identificação	Período de atuação
Fundo de Investimento	FIP LSH - Multiestratégia (originalmente FIP Seis.BI)	2/8/2012 até a assinatura deste TA
Companhia investida	LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A.	-
Administrador Fiduciário	Banco Finaxis S.A. (ex-Banco Petra S.A.)	23/4/2012 a 8/3/2013
	Planner Corretora de Valores S.A.	8/3/2013 a 24/7/2013
	BRB DTVM S.A.	24/7/2013 a 8/6/2017
	Oria DTVM S.A.	8/6/2017 a 8/1/2018
	RJI Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	8/1/2018 até a assinatura deste TA
Gestor de Carteira	Petra Asset Gestão de Investimentos Ltda.	23/4/2012 a 8/3/2013
	Blackwood Capital Gestão de Recursos Ltda.	8/3/2013 a 27/3/2013
	Planner Corretora de Valores S.A. (**)	27/3/2013 a 3/6/2013
	More Invest Gestora de Recursos Ltda.	3/6/2013 a 8/6/2017
	Roma Asset Management Ltda.	8/6/2017 a 4/7/2019
	RJI Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	4/7/2019 até a assinatura deste TA

IV. ACUSAÇÕES

IV.I. ATUAÇÃO IRREGULAR DA TETRIS NA DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DO FIP LSH

- **Tetris**

17. À época dos fatos, a Tetris não integrava o sistema de distribuição de valores mobiliários quando atuou na distribuição das cotas do FIP LSH. Seus serviços incluíram a “*assessoria para a colocação e distribuição dos títulos oriundos da Operação, a ser realizada por outra pessoa jurídica a ser contratada pela LSH*”. A cláusula 6.3 do contrato com a Tetris afirmava que esta não seria responsável pela “*efetiva colocação das cotas do FIP e implementação da Operação*”, apenas por serviços relacionados à apresentação do negócio. Para a Acusação, isto caracterizaria conduta irregular (art. 15 da Lei 6.385), e as previsões contratuais denotariam cuidado em não atribuir responsabilidade pela atividade vedada.

- **Planner CV**

18. A Planner assumiu a administração do FIP LSH em fase pré-operacional, 8.3.2013. Era a administradora no primeiro aporte de investidor externo (Serpros). Substituída em 24.7.2013.

19. Questionados na investigação, A.M.F. (diretor da administração fiduciária), V.R. (diretora jurídica) e F.D.A. (advogado) responderam em 26.6.2018 que a Planner foi procurada por pessoas da Tetris Advisory, e que a Planner não participara da distribuição das cotas do FIP LSH.

20. A Planner afirmou que a Tetris se apresentou como estruturadora do FIP e representante da LSH Barra, por meio de Thais Brescia e Thiago Figueiredo (0883468). A Tetris teria apresentado detalhes da operação e relatado sobre a busca de parceiro para investir no negócio.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Depois, em 25.3.2019, a Planner declarou desconhecer a atuação da Tetris na distribuição (0883473).

21. Para a Acusação, estaria evidenciado que a Tetris foi utilizada pelos Promotores para estruturar o FIP e captou os aportes da Serpros e do RPPS do Município de Luziânia - GO.

- **BRB DTVM**

22. BRB DTVM substituiu a Planner e foi responsável pela administração fiduciária do FIP LSH entre 24.07.2013 e 08.06.2017. No regulamento do FIP de 28.06.2013 (0883546), que reflete a mudança da Planner para a BRB, as atividades do administrador fiduciário passam a incluir a função de distribuição de cotas sob regime de melhores esforços (art. 5º, “o”).

23. Em 18.03.2019 a investigação questionou a BRB sobre o papel da Tetris Advisory e de seus representantes na captação de clientes e na distribuição de cotas do FIP LSH (0883554). A BRB declarou não ter encontrado evidência da atuação da Tetris, não havendo aditivo ao contrato de distribuição que corroborasse tal prestação de serviço pela Tetris (0883561).

- **Informações prestadas por entidades previdenciárias**

24. Para a Acusação, das oito RPPS oficiadas, três teriam em alguma medida corroborado a participação da Tetris na distribuição de cotas: Serpros, FAPS Charqueadas e Itanhaém Prev.

25. A Diretoria de Investimentos da Serpros afirmou em 5.4.2019 que as apresentações do FIP LSH teriam sido feitas no início de 2013 por Thais Brescia (da Tetris Asset) e Paulo Filho (representante da Polaris Barra e um dos Promotores). As visitas de Thais Brescia ao Serpros têm registro a partir do 1º semestre de 2012, pelo formulário de registro de visita (0883666).

26. A FAPS Charqueadas afirmou que Eduardo Correa participou, por e-mail, das tratativas como representante vinculado à Tetris (0884215 e 0884216).

27. Itanhaém Prev relata que “o conselho recebeu o material relativo ao Fundo, sendo apresentado por um senhor de nome Ricardo, dizendo ser ligado à Tetris” (0884245). Tal material teria sido analisado pela entidade em julho de 2014 e servido de base para a tomada de decisão pela aplicação em setembro de 2014.

- **Conclusão da Acusação sobre a Tetris: atuação no mercado sem autorização**

28. A Acusação considera que a Tetris teria participado diretamente no processo de distribuição de cotas do FIP LSH sem integrar o sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 15 da Lei nº 6385). Entendeu também que isso teria sido possibilitado pela Planner, ao acolher aportes de dois primeiros investidores (Serpros e Ipasluz) não ligados aos sócios estruturadores. A Planner teria sido absterido de questionar como os clientes tinham tomado conhecimento do produto e quem os teria prospectado.

29. Assim, pelo art. 3º, II, da ICVM nº 400, a Tetris Advisory e seus representantes teriam



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

realizado oferta pública de valores mobiliários sem autorização, conduta tipificada no art. 27-E da Lei nº 6.385 como exercício irregular de atividade do mercado de valores mobiliários.

IV.II. OPERAÇÕES FRAUDULENTAS ATRAVÉS DE FORNECEDORES DA INVESTIDA

30. A Acusação afirma que alguns fornecedores da LSH Barra, com alguns sócios relacionados aos Promotores, receberam recursos aplicados pelo FIP LSH, e deliberadamente deixaram, total ou parcialmente, de entregar as contrapartidas contratadas.

- **Polaris – “consultoria de negócios imobiliários”**

31. Em junho de 2013, Polaris e LSH Barra firmam contrato (0884500). Pela prestação do serviço de consultor de negócios imobiliários, a Polaris receberia R\$ 6.675.000,00, em três parcelas: R\$ 1.500.000,00 na assinatura do contrato; R\$ 1.500.000,00, em 15.12.2013; e a última, na data de operação do hotel. Em 30.12.2014, o Comitê ratifica o contrato (0884508).

32. O serviço seria composto por uma série de atividades, inclusive a supervisão do desenvolvimento do projeto. Deveria manter informados o Comitê de Investimentos, a Gestora e a Administradora, mediante relatórios enviados em periodicidade prevista em documento separado.

33. A Polaris tinha como sócios Paulo Filho e Paulo Figueiredo (pai de Paulo Filho), sócio controlador, titular de 99,8% de participação societária (0884496 – 17ª alteração do contrato social). Paulo Figueiredo era presidente do conselho e Paulo Filho era o diretor presidente.

34. A inspeção afirma não ter identificado elementos que demonstrem que a Polaris tenha prestado os serviços previstos, especialmente aqueles relativos à “Fase 2” dos trabalhos.

35. A “Fase 2” compreendia serviços de assessoramento (i) na definição do projeto; (ii) na escolha do futuro operador hoteleiro; (iii) na definição do modelo jurídico e na viabilização junto a órgãos governamentais; (iv) na busca de oportunidades e seleção de potenciais operadores terceirizados para os setores de alimentos, bebidas e demais serviços prestados pelo hotel; (v) na comunicação do projeto; e (vi) outros, tais como o acompanhamento mensal da construção para verificar a execução correta do projeto e a vistoria de conclusão da obra.

36. Segundo a Acusação, a LSH Barra e a More Invest, então gestora do FIP LSH, teriam fornecido, como prova dos serviços da Polaris, cinco relatórios³. No total conteriam apenas 32 páginas, algumas parcialmente em branco. A Acusação faz os seguintes apontamentos:

- (i) três deles supostamente não apresentam a correspondente data de emissão⁴;
- (ii) dois teriam sido apresentados sem a assinatura dos representantes da Polaris⁵;

³ Docs. 0884717, 0884718, 0884719, 0884726 e 0884727.

⁴ Docs. 0884717, 0884718 e 0884719.

⁵ Docs. 0884726 e 0884727.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (iii) dois supostamente apresentam conteúdos parcialmente idênticos⁶; e
- (iv) não se encontrariam acompanhados dos anexos documentais comprobatórios referenciados nos respectivos textos.

37. Em análise de movimentação bancária (0882114), segundo a Acusação, foram beneficiários de recursos da Polaris entre fevereiro e outubro de 2014, a partir dos pagamentos feitos pela LSH Barra: Paulo Figueiredo (R\$ 411.999,00), Paulo Filho (R\$ 86.900,00), e Pour Marie Engenharia e Administração de Imóveis Ltda (R\$ 429.600,00). Os sócios de Pour Marie eram A.L.O.F. e Paulo Figueiredo, então casados, e a sede social tinha endereço em sua residência.

- **Maramar e Great Wall - intermediação comercial – materiais de construção**

38. O contrato entre LSH Barra e Maramar é de 01.12.2014, para que esta adquirisse mármore e outros materiais de construção de fornecedores chineses (0884888). O contrato também foi ratificado pelo Comitê em 30.12.2014.

39. Pela cláusula 2.5 do instrumento, a Maramar podia subcontratar serviços de terceiros, incluindo o de representação comercial, e também permitia que eventuais subcontratados – como a Great Wall – faturassem seus serviços à LSH Barra.

40. Antes do acordo com a LSH Barra, em 01.06.2014, a Maramar já firmara contrato com a Great Wall, em que prestaria àquela serviços de representação comercial de venda de produtos da Maramar em território brasileiro. Pelo contrato, a Great Wall seria remunerada por comissão sobre as vendas que intermediasse, sem especificar valores ou percentuais.

41. O contrato entre Maramar e Great Wall previa que esta última seria remunerada por comissão sobre o valor das vendas realizadas por seu intermédio, a serem negociadas caso a caso, sendo o pagamento responsabilidade da representada (Maramar).

42. Apesar de o contrato entre a Great Wall e a Maramar estabelecer que a remuneração pelos serviços prestados seria realizada entre essas partes, a Great Wall teria sido remunerada diretamente pela LSH Barra, com diversos pagamentos entre 2015 e 2016.

43. A Great Wall tinha em seu quadro societário José Pacheco (99% do capital) e sua mãe, M.A.G.P. (1%). O primeiro era o sócio gerente e o objeto social da empresa era a prestação de serviços combinados de escritório e apoio administrativo.

44. Em 01.2015 o quadro societário da Great Wall era composto por R.A.M. (33%) e JP Broder Consultoria Empresarial e Investimentos Ltda., com 66% do capital social, cujos sócios e administradores eram Paulo Filho e José Pacheco.

45. A Acusação destaca o montante financeiro supostamente transferido da LSH Barra à

⁶ Docs. 0884718 e 0884719.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Great Wall, a título de comissão, cujo valor seria superior àquele pago ao importador dos materiais, isto é, a própria Maramar. As comissões teriam somado R\$ 5.594.173,49, enquanto a Maramar teria recebido a quantia de R\$ 2.963.002,26, ou seja a Great Wall teria recebido, a título de representação comercial, comissão de 188% do valor recebido pela Maramar, responsável pela importação, desembaraço e entrega dos materiais.

46. A partir de análise das movimentações financeiras da Great Wall na Caixa Econômica Federal (0882114), a Acusação afirma que, entre março de 2015 e março de 2016, houve reduzido número de transações, resumindo-se basicamente aos repasses da LSH Barra e posterior redistribuição dos recursos entre os sócios da Great Wall. Assim, para a Acusação a Great Wall não seria uma empresa operacional de fato, tendo atuado na suposta intermediação valendo-se da posição ocupada por dois executivos (Paulo Filho e José Pacheco) no comando de ambas as empresas.

47. A Acusação também destaca a relação entre Paulo Filho e José Pacheco. Paulo Filho, um dos responsáveis pela estruturação do FIP LSH, exerceu o cargo de diretor executivo da LSH Barra durante a fase de investimento (2013 a 2016); José Pacheco era membro do Conselho de Administração da companhia desde 05.2013. E ambos administravam a Polaris.

48. Outro fato que a Acusação menciona foi a sociedade JP Broder, cujos sócios eram Paulo Filho e José Pacheco, ter sido constituída apenas quatro meses antes do primeiro pagamento feito em favor da Great Wall. As movimentações financeiras da JP Broder na Caixa Econômica Federal teriam revelado que os recursos em favor da Great Wall foram direcionados para contas de Paulo Filho e José Pacheco, por meio da JP Broder.

49. A primeira transferência foi no valor de R\$ 1.272.871,59, dos quais R\$ 715.247,72 teriam sido repassados para a JP Broder. Na mesma data (05.02.2015), a JP Broder teria redirecionado R\$ 357.000,00 para Paulo Filho e R\$ 357.000,00 para José Pacheco. Esse modelo de operação, com pagamentos da LSH Barra para a Great Wall e posterior repasse para Paulo Filho e José Pacheco, através da JP Broder, teria se repetido em ocasiões posteriores.

50. Do total de R\$ 5.594.173,49 transferidos para a Great Wall, a JP Broder teria sido destinatária de R\$ 3.293.137,49, dos quais R\$ 1.969.877,91 seriam repassados para a conta pessoal de Paulo Filho, e R\$ 1.293.359,59, para a conta pessoal de José Pacheco.

- **ADD Technologies Engenharia de Sistemas Ltda. – desenvolvimento de software**

51. O contrato entre LSH Barra e Add Tech data de 23.10.2014, com objeto de “serviço de Desenvolvimento de Projeto de Software”. A ADD Tech receberia R\$ 3.737.804,88, em sete parcelas, com a parcela final em 12.12.2014. O contrato foi ratificado pelo Comitê em 30.12.2014.

52. No parecer de auditoria independente sobre as demonstrações financeiras da LSH Barra



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

do exercício de 2017, a BKR - Lopes, Machado Auditores recomendou a baixa contábil do investimento feito no desenvolvimento do *software* contratado junto à ADD Tech (0884978)

53. Em novembro de 2011, seu quadro societário contava com A.A.P.F. (sócio gerente e cotista majoritário) e E.M.F.R. (0884971). A.A.P.F. compartilha com E.M.F.R. o mesmo endereço residencial, sendo esta, ademais, mãe de Paulo Filho (0884974, 0884975 e 0885362).

54. Os valores previstos no contrato entre LSH Barra e ADD Tech foram pagos integralmente, mas a fiscalização teria demonstrado que seu objeto não foi concluído. Quando questionada (0884979), a LSH disse não poder assegurar que nunca foi prestado o serviço, mas pode afirmar que não há qualquer evidência de sua entrega em seus arquivos (0884983).

55. As movimentações financeiras da ADD Tech revelariam que esta transferiu para E.M.F.R. o valor de R\$ 2.972.470,86 entre 28.10 e 11.12.2014, datas que a Acusação considera bastante próximas às dos créditos efetuados em favor da ADD Tech.

- **ADD Cable Serviços Ltda - análise de mercado para treinamento de software**

56. O contrato entre a ADD Cable e a LSH Barra (0885260) é do fim de 2015 ou início de 2016, por estimativa da Acusação com base no primeiro pagamento (15.01.2016). Envolveu pagamentos de R\$ 1 milhão, divididos em um de R\$ 400 mil e outro de R\$ 600 mil.

57. O serviço seria de análise do mercado visando a reduzir custos relativos ao Oracle Symphony, sistema de gestão de hotelaria, bem como gerenciar, instalar e configurar o sistema

58. Tinha como únicos sócios A.A.P.F. e E.M.F.R., que saíram do quadro societário, respectivamente, em 11.12.2015 e 29.04.2016 (0885249).

59. A LSH Barra declarou não ter encontrado evidência da prestação do serviço (0884983).

60. As movimentações financeiras da ADD Cable revelariam repasse de R\$ 720 mil para A.A.P.F. em 21.01 e 11.03.2016, próximas às transferências da LSH Barra (0882114).

- **MLS Assessoria Administrativa Ltda. – assessoria na análise crítica dos contratos**

61. Em outubro de 2014 LSH Barra e MLS contratam “assessoria na análise crítica de todos os contratos firmados” (0885312). A MLS deveria apresentar relatório até de dezembro de 2014. O pagamento seria de R\$ 1.250.000,00, em cinco parcelas, sendo a última em 15.12.2014. O contrato foi ratificado pelo Comitê também em 30.12.2014.

62. A MLS foi constituída em setembro de 2014 e seu quadro societário seria composto por M.L.S (99%) e sua filha F.A.B. (1%).

63. O TA destaca que F.A.B. trabalhou como funcionária da LSH Barra de agosto de 2013 a janeiro de 2016 como Gerente de Desenvolvimento de Sistemas (0885303 e 0885308).

64. Em outubro de 2014 a LSH Barra contratou a MLS. Quando questionada, afirmou não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ter encontrado evidências do serviço (0884983).

65. De acordo com a Acusação, as movimentações financeiras da MLS no Banco Itaú (0882114) revelaram que a principal beneficiária dos recursos transferidos da LSH Barra para a MLS foi F.A.B., a quem foram destinados R\$ 1.173.000,00 do total de R\$ 1.250.000,00.

- **Conclusão da Acusação: pagamentos eram desvios; operação fraudulenta**

66. A Acusação afirma que os pagamentos feitos pela LSH Barra a alguns de seus fornecedores apresentaram indícios de irregularidades, porque os serviços contratados não teriam sido efetivamente entregues e haveria potenciais conflitos de interesse na relação entre tais fornecedores e dirigentes da LSH Barra.

67. Paulo Filho, valendo-se de sua condição de “sócio desenvolvedor” e responsável pela estruturação do projeto de investimento, como também de sua posição nas instâncias decisórias da LSH Barra, teria arquitetado um *modus operandi* destinado a transferir recursos do caixa da companhia, para amealhar vantagens patrimoniais e financeiras para si próprio, como também para membros de sua família e pessoas que lhe eram próximas.

68. Assim, o conjunto de ações dos agentes para desviar recursos teria incluído a utilização de ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, para obter vantagem ilícita de natureza patrimonial, configurando operação fraudulenta, nos termos da ICVM 8/79.

IV.III. FALTA DE DILIGÊNCIA PELA MORE INVEST (GESTORA DE CARTEIRA)

69. Os desvios da LSH Barra só puderam ser feitos, segundo a Acusação, por falta de diligência da More Invest, então gestora do FIP LSH. Ela não teria demonstrado ação a fim de determinar a efetiva prestação dos serviços, ou a compatibilidade dos preços com a prática do mercado.

- (i) Como manifestações prévias, afirmaram David Kim e More Invest, em suma:
 - a) A gestora teve dificuldades para obter informações da LSH Barra;
 - b) fazia o acompanhamento ativo dos negócios da LSH Barra, com visitas presenciais;
 - c) contratos com partes relacionadas não eram vedados pelos documentos do FIP LSH;
 - d) Não seria necessário levantamento de preços, pois a investida é companhia privada, não sujeita a normas aplicáveis à administração pública, e os contratos observaram condições de mercado.
- (ii) Afirmou João Adama, em sua manifestação prévia:
 - a) sua conduta na More sempre foi pautada na boa-fé e realizava o acompanhamento dos investimentos de acordo com os procedimentos que entendia suficientes para lhe permitir conforto quanto às decisões tomadas;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- b) profissionais sob seu comando acompanhavam a operação e a ele se reportavam;
- c) enquanto foi administrador de carteiras da More, não houve indício de que pagamentos em nome do FIP LSH ou da investida seriam desprovidos de contraprestação;
- d) como não havia indício de irregularidade, era pouco razoável imaginar a necessidade de adoção de procedimentos distintos dos descritos em seus esclarecimentos.

70. Concluiu a Acusação que a More Invest e seus diretores responsáveis pela administração de carteiras teriam descumprido seu dever de diligência.

IV.IV. FALHAS NA AVALIAÇÃO DA LSH BARRA E DO FIP LSH

- **Falhas das administradoras – BRB, Orla e RJI**

71. A LSH Barra sempre foi o único investimento do FIP LSH. Segundo a Acusação, a valorização do ativo baseou-se em metodologia de precificação das administradoras BRB, Orla e RJI. Segundo o auditor independente do FIP LSH (BDO RCS Auditores Independentes SS), a metodologia não seria consistente com as melhores práticas contábeis.

72. Para a peça acusatória, a metodologia de precificação do FIP LSH estava em desacordo com a ICVM 579. Essa precificação teria permitido que o preço da cota, de agosto de 2014 a julho de 2018, ficasse sobrevalorizado, viabilizando transferências indevidas de riqueza.

73. Sob a administração da Planner CV, o FIP LSH foi avaliado em R\$ 2.581.738,21 pela Apsis Consultoria Empresarial, em laudo datado de 20.03.2013. Um segundo laudo foi utilizado pela Planner CV, de 05.03.2013, produzido pela Baker Tilly e com valor de R\$ 113.490.000,00. A variação, segundo a Planner CV, foi porque o primeiro laudo considerou o valor patrimonial da LSH Barra, e o segundo considerou o seu valor de mercado.

74. Em 08.2014 e 02.2016 a Baker Tilly ainda produziu outros dois laudos de avaliação. O primeiro, de R\$ 202.465.000,00, e o segundo, de R\$ 257.417.000,00.

75. Os três laudos elaborados pela Baker Tilly teriam adotado o conceito de *pre-money*. Segundo a Baker Tilly, quando elaborados, a LSH Barra era uma empresa pré-operacional. Assim, o valor do ativo deveria somar os aportes efetuados posteriormente, resultando no valor *post-money*, até nova avaliação que atualizaria o valor (0883536).

76. Para a Acusação, não teriam sido considerados os valores efetivamente aportados na LSH Barra, mas apenas que fora aportado no FIP LSH, embora os valores não fossem idênticos, já que parte dos recursos do FIP LSH era utilizada para arcar com as despesas do fundo.

77. Dessa forma, diz a Acusação que, ao somar os R\$ 40,2 milhões aportados no FIP em abril de 2013 aos R\$ 113,5 milhões apontados no laudo de avaliação produzido pela Baker Tilly, tem-se o resultado de R\$ 153,7 milhões, mesmo valor que a LSH Barra estava marcada na carteira do Fundo. Em 29.05.2013 houve aporte de R\$ 6 milhões, o que resultaria em aproximadamente R\$ 159,7 milhões, aplicando-se a metodologia descrita, valor muito próximo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

aos R\$ 159,4 milhões efetivamente registrados na carteira do FIP.

78. Questionada sobre a matéria, a BRB DTVM - administradora que sucedeu a Planner - alegou que a metodologia de precificação adotada envolveria somar os aportes efetuados na LSH Barra ao valor determinado no laudo (0883552).

79. Para a Acusação, a metodologia usada pela BRB DTVM, em tese, seria quase idêntica à que fora utilizada pela Planner. A diferença seria que a Planner considerava o valor aportado no FIP para o cálculo, enquanto a BRB utilizava o valor aportado na LSH Barra.

80. Posteriormente, a BRB DTVM teria passado a somar ao valor apurado nos laudos todo o histórico de aportes que já haviam sido realizados anteriormente na investida, seja antes ou depois da data-base do laudo. Assim, a Acusação entendeu que essa metodologia consistiria na soma de duas metodologias distintas, quais sejam, a avaliação econômico-financeira (*pre-money*) e o custo nominal dos aportes realizados. Esse método de avaliação estaria em desacordo com o regulamento do FIP LSH (art. 35, §4^o), que previa a contratação de avaliadora independente para estimar o valor econômico da companhia investida. Ademais, aportes feitos antes do laudo de avaliação e, portanto, supostamente já refletidos na avaliação feita, teriam sido somados novamente (em duplicidade) ao valor do laudo.

81. Além disso, a BRB DTVM teria sido incapaz de comprovar qualquer diligência para validar as premissas contidas nos laudos de avaliação da Baker Tilly.

82. O diretor da BRB responsável pela administração do FIP LSH de 26.12.2013 a 20.9.2016 era Henrique Leite que, em manifestação prévia (0887785), afirmou não ter ingerência na precificação, que seria de responsabilidade da Diretoria de Serviços Qualificados (0883593). Para a Acusação, como Leite era encarregado da administração do FIP na BRB, teria também responsabilidade pela precificação, que cabia à empresa.

83. De 21.9.2016 até 07.6.2017, a diretora responsável pela prestação de serviços de administração de carteira da BRB passou a ser Andrea Lopes. Alega a Acusação que ela já conhecia a metodologia de precificação do FIP LSH desde 5.8.2015 – quase um ano antes de assumir a responsabilidade pelo FIP LSH. Isto, pois, quando a BRB DTVM foi questionada sobre as atribuições de Andrea Lopes, a empresa respondeu que ela foi titular das diretorias que respondiam pela área responsável pela marcação a mercado.

84. A Orla DTVM atuou posteriormente na administração do FIP LSH. Segundo ela, a metodologia da avaliação da LSH Barra foi a de fluxo de caixa descontado e o laudo utilizado foi feito pela Metrika Consultoria e Pesquisa Ltda., tendo passado pelo comitê de risco e crédito

⁷ Artigo 35 - O Fundo terá escrituração contábil própria, devendo as aplicações, as contas e as demonstrações contábeis do Fundo ser segregadas das da Administradora. [...] Parágrafo 4º - Mediante notificação a ser enviada pela Gestora à Administradora até o 5º (quinto) Dia Útil do mês de janeiro e de julho de cada ano, a Administradora deverá contratar empresa independente especializada para a determinação, por meio de laudo de avaliação, do valor econômico da Companhia Investida.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

da Orla, que aprovou suas premissas e seus demais dados (0889637 e 0883655). Em outubro de 2017, sob administração da Orla, a LSH Barra estava avaliada na carteira do FIP LSH em cerca de R\$ 417 milhões. O laudo produzido da Metrika apontaria o valor de R\$ 391,6 milhões.

85. Em fato relevante publicado em novembro de 2017, a Orla DTVM informou que não teria validado o laudo produzido pela Metrika (0883992).

86. Para a Acusação, o critério adotado pela administradora teria sido o de manter o valor registrado pela BRB DTVM, de cerca de R\$ 417 milhões.

87. No período de atuação da Orla DTVM, o diretor responsável pela administração do FIP LSH era Paulo Landeira. Em manifestação prévia, Landeira alegou não haver dispositivo legal que vedasse a realização da precificação da forma descrita, tendo a instituição poder discricionário para adotar critério próprio de avaliação (0887787, 0887788 e 0883706).

88. A Acusação contesta, afirmando que essa discricionariedade deveria ser executada em consonância com o disposto no regulamento do FIP LSH. Pelo §4º do art. 35 do regulamento do FIP, a Acusação afirma ser determinado que avaliação da LSH Barra deveria ser feita por meio de laudo emitido por empresa especializada, e não pelo somatório do valor aportado na LSH Barra pelo FIP, tampouco pela soma das duas metodologias (0883560).

89. Em janeiro de 2018, a RJI assumiu a administração do FIP LSH. No período em que o Fundo esteve sob sua administração, o valor da LSH Barra foi mantido.

90. Para a Acusação, a avaliação do FIP estaria em contrária à ICVM nº 579, aplicável aos períodos contábeis iniciados em ou após 1.1.2017. Afirma que a 579 deveria ser observada pela então administradora do FIP LSH, BRB, e pelas que a sucederam, Orla e RJI, a partir de março de 2017, pois o FIP teria encerrado seu período contábil em fevereiro daquele ano.

91. A Acusação afirma que a ICVM 579 estabelece que os investimentos em controladas detidos por fundos de investimento qualificados como entidade de investimento devem ser avaliados de forma distinta daqueles que integram fundos que não sejam qualificados como entidade de investimento, e atribui duas possibilidades para essa avaliação, em seus arts. 3 e 8.

92. Assim, de março de 2017 a julho de 2018, o FIP LSH teria permanecido indevidamente classificado como entidade de investimento (art. 4º da ICVM 579), período em que as administradoras teriam feito a valorização do ativo LSH Barra baseando-se em valor correspondente à soma dos aportes ao valor do laudo de avaliação datado de 1.2.2016.

- **Falhas no Laudo de Avaliação da Baker Tilly**

93. Após um laudo de avaliação da LSH Barra feito pela Apsis Consultoria Empresarial, no valor de R\$ 2,6 milhões, a Baker Tilly elaborou outros três laudos, divulgados em 2013 (R\$ 113,5 milhões), 2014 (R\$ 202,5 milhões) e 2016 (257,4 milhões) (0883536). Os laudos teriam problemas de três ordens: influência de interessado, excesso de otimismo e premissas falsas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

94. ***Influência de interessado.*** Os laudos da Baker Tilly teriam sido elaborados sob forte influência de Paulo Filho, pois em trocas de e-mail entre este e L.V. (subscritor do laudo), ambos discutiam índices, dados, premissas e redação do laudo (0883993).

95. ***Excesso de otimismo.*** Para a Acusação, haveria ainda premissas “excessivamente otimistas” na avaliação do empreendimento hoteleiro, como quantidade de quartos excessiva, e áreas como boate, estrutura para *poolparty* e spa cuja conclusão a tempo seria incompatível com relatórios da empresa Arquitetos do Rio, que supervisionava a obra e apontava necessidade de aportes adicionais para poder cumprir o prazo. Em 2016, somando-se as receitas previstas para as áreas de boate, *poolparty* e spa àqueles relativos aos quartos que não ficaram prontos, a Acusação afirma que R\$ 105,3 milhões dos R\$ 155,2 milhões previstos não poderiam se realizar. Assim, ainda que o avaliador não tenha sido diligente ao verificar as informações, seria responsabilidade da administradora verificar que o laudo era excessivamente otimista.

96. A Acusação também enxerga excesso de otimismo no preço das diárias, estimado em R\$ 2.250 para 2016, R\$ 2.370 para 2017 e crescimento anual de 5% para anos subsequentes, e taxa de ocupação de 72% para 2016 (0883995). A Acusação baseia-se em relatório da STR⁸ informando a diária média dos hotéis de mais alto padrão do Rio de Janeiro como R\$ 1.339,50 em 2015, com taxa de ocupação de 69,1% (0883999 e 0884001). Após a inauguração, o preço das diárias em 2017 teria sido de R\$ 500 em média, com taxa de ocupação de 31,5%, (0884002).

97. ***Premissas falsas.*** Além de premissas excessivamente otimistas, a Acusação entendeu ainda que haveria premissas falsas. Refere-se às receitas relativas a restaurante e a sala de convenções para o ano de 2017. O laudo de avaliação (0883995) estimou receitas de R\$ 48,3 milhões e R\$ 29,9 milhões, respectivamente (R\$ 78,2 milhões somados). Descontadas as despesas previstas, a premissa seria de receita líquida de R\$ 46,4 milhões para 2017.

98. Porém, na data de emissão do laudo, tais espaços, segundo a Acusação, já haviam sido objeto de contrato de cessão à KB Investimentos, cotista do FIP, no valor de R\$ 12.000,00 (restaurante) e R\$ 18.000,00 (sala de convenções) mensais (0883991 e 0884722). Isso significaria que o máximo valor possível para esses espaços em 2017, era de R\$ 360 mil.

99. A Baker Tilly afirmou que diversos dados relevantes e premissas foram obtidos diretamente com a administração da LSH Barra, para buscar o “processo ideal e o alinhamento entre as opiniões do avaliador e da Administração da organização avaliada” (0884003), bem como que ela acompanhou o andamento das obras por meio de visita ao local, em 16.12.2015.

100. Quanto à BRB, a Acusação entende que a administradora, ao fazer a precificação dos ativos do FIP utilizando laudos produzidos por terceiros, deveria diligenciar minimamente para

⁸ Cf. §399 do Termo de Acusação, o Wikipedia informa que a STR é uma empresa americana que rastreia dados de oferta e demanda para vários setores do mercado, incluindo a indústria hoteleira global (https://en.wikipedia.org/wiki/STR,_Inc)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

detectar discrepâncias. Diligências que a Acusação trata como simples, como comparar o número de quartos prontos com o considerado no laudo, supostamente poderiam levar à não aprovação do laudo, ou a uma reavaliação do ativo na carteira do FIP LSH.

101. Assim, segundo a Acusação, a BRB aceitou o laudo tratado, e desprezou a informação constante dos relatórios de acompanhamento da obra, que apontavam a tendência de “não cumprimento dos prazos acordados” e sobrevalorizou o patrimônio líquido do FIP, proporcionando as condições para a transferência indevida de riqueza.

102. Na manifestação prévia, a BRB afirmou não ter expertise em avaliação de projetos, tendo contratado empresa qualificada para fazê-lo, e que não tinha razão para refutá-lo. Henrique Leite apresentou, em suma, a seguinte manifestação (0887785 e 0883593):

- (i) A influência de Paulo Filho no laudo não seria irregular porque seu papel de seria o de ajudar na escolha de premissas alinhadas com o projeto.
- (ii) Sobre o suposto otimismo das premissas, elas teriam sido construídas a partir de panoramas estimados à época dos fatos. Considerando a reputação ilibada das empresas, não caberia discussões sobre a credibilidade dos resultados e não haveria responsabilização em relação a ele em caso de premissas inadequadas.

103. Segundo a Acusação, Andrea Lopes, diretora da BRB responsável pela administração do FIP entre 1.10.2016 e 8.6.2017, centrou suas afirmações em seus esforços de contratar empresa para emissão de nova avaliação (0887783 e 0883607).

104. Por fim, sobre a atuação de Paulo Filho e Ricardo Rodrigues, a Acusação afirma que várias das premissas do laudo não tinham respaldo, mas ainda assim o Comitê de Investimento do FIP em 12.04.2016 aprovou o laudo com votos favoráveis de Paulo Figueiredo e Ricardo Rodrigues.

105. Diz a Acusação que, posteriormente, Ricardo Rodrigues e Paulo Filho venderam cotas de sua propriedade no mercado secundário tendo como base um valor de cota artificialmente elevado em razão de ter sido fortemente influenciado pelo valor apontado no laudo em questão. Por serem membros formais do Comitê de Investimento, Ricardo Rodrigues e Paulo Filho teriam acesso às informações que comprometiam as citadas premissas. Quanto a Paulo Filho, diz ainda a Acusação que foi diretor executivo da LSH Barra de 15.5.2013 a 15.3.2016, o que lhe daria acesso ainda maior às informações necessárias para verificar a sobrevalorização.

IV.V. OPERAÇÕES FRAUDULENTAS POR TRANSFERÊNCIAS INDEVIDAS DE RIQUEZA

106. Sustenta a Acusação que a precificação a maior do FIP LSH teria causado “transferências indevidas de riqueza”, caracterizadoras de operações fraudulentas.

107. A principal consistiria na venda de cotas sobrevalorizadas por Ricardo Rodrigues e Paulo Filho. De acordo com cálculos da Acusação, Ricardo Rodrigues e Paulo Filho teriam recebido a mais, respectivamente, R\$ 17,8 milhões e R\$ 9 milhões.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

108. Outra transferência indevida de riqueza decorrente da superavaliação refere-se às taxas de administração e de custódia, pois sua base de cálculo era o patrimônio líquido do fundo. A diferença entre o PL histórico do fundo e o PL calculado pela Acusação teria implicado pagamento a maior de cerca de R\$ 488 mil à BRB DTVM e de R\$ 247 mil à Orla DTVM (cf. §458 da peça acusatória).
109. Uma terceira forma de transferência indevida de riqueza seria o pagamento de taxas de comissões de 0,5% para as administradoras do FIP LSH, pela venda das cotas de Ricardo Rodrigues e Paulo Filho. Apesar de a BRB DTVM ter afirmado que a taxa de 0,5% a título de intermediação financeira teria sido estabelecida de forma negocial, isso não estaria previsto nos contratos com as administradoras (0884032 e 0884033).
110. A título de taxa de comissão pela venda, a BRB teria recebido cerca de R\$ 258 mil de Ricardo Rodrigues. De Ricardo Rodrigues a Henrique Domingues Neto, pai de Henrique Leite, teria ocorrido uma transferência no valor de R\$ 74 mil, dividida em três transações em datas próximas àquelas das vendas de cotas (0888693, 0887782, 0888690 e 0884483). De Paulo Filho, a Orla teria recebido cerca de R\$ 32,6 mil, e a RJI, R\$ 31,6 mil pela venda de suas cotas.
111. A BRB, em sua manifestação prévia, alegou que a precificação foi feita da forma prevista no regulamento do FIP, pelo que não se poderia concluir que concorreu para a prática de operação fraudulenta (0888563 e 0889582).
112. Henrique Leite afirmou que não existiria nenhuma prova de conluio, dolo, má-fé ou intenção de lesar por parte de nenhum dos agentes envolvidos. Além disso, como a operação se deu entre entes privados, seria regida pelo Código Civil, e não mereceria ser revista pela CVM, em especial porque não haveria abuso ou afronta ao mercado mobiliário.
113. A Acusação também afirma que a BRB teria recebido taxas de administração e custódia indevidamente elevadas em razão do modelo de precificação que ela mesma adotava, além da comissão sobre a venda de cotas sobrevalorizadas no mercado secundário.
114. Andrea Lopes alegou que as operações fraudulentas já haviam sido engendradas e executadas por terceiros quando assumiu o cargo, não podendo ser acusada pois teria envidado todos os esforços para resolver os problemas que encontrou (0887783 e 0883607).
115. A Acusação discorda afirmando que, no período em que Andrea Lopes foi a diretora responsável pelo FIP e pela área de precificação a mercado, a BRB teria seguido adotando o modelo de precificação que sobrevalorizava indevidamente o patrimônio líquido do Fundo.
116. Orla e Paulo Landeira forneceram respostas similares no sentido de que o recebimento de comissão não atrairia qualquer ilegalidade; que não teriam cometido irregularidade na precificação ou na atuação sobre a transação de cotas por Paulo Filho; e que, ainda que assim se entendesse, inexistiria ato fraudulento em suas condutas (0887787, 0887788 e 0883706).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

117. A Acusação sustenta que o modelo de precificação adotado pela Orla, supostamente o mesmo da BRB, teria sobrevalorizado o PL do FIP, gerando taxa de administração e de custódia excessivas, além da comissão pela venda de cotas sobrevalorizadas.

118. RJI e Enio Rodrigues arguem que eventual precificação indevida não teria se revertido em benefício para a administradora, pois o Fundo não tinha caixa para pagar suas despesas, de forma que não haveria interesse em “inflar” o PL. Quanto à negociação de cotas no mercado secundário, alegou que estava há pouco mais de um mês como administradora e seguia mantendo o valor que vinha sendo calculado antes (0888691, 0887776 e 0883980).

V. DEFESAS

119. Henrique Leite, José Pacheco, Paulo Filho e Ricardo Rodrigues não apresentaram defesa. As demais defesas são a seguir relatadas.

V.I BRB DTVM

120. De início a defesa alega que, à época dos fatos, aplicava-se aos FIPs a ICVM 391. Como ela não tinha previsão específica sobre precificação, o Regulamento do Fundo é que teria que dispor sobre as normas aplicáveis às demonstrações financeiras, devendo ser auditadas por auditor independente registrado na CVM. Afirma que entre 2014 e 2015 não teria havido apontamento de eventual irregularidade na posição patrimonial e financeira do FIP LSH.

121. Nas avaliações, a Baker Tilly teria usado a metodologia de fluxo de caixa descontado com suas premissas aprovadas exclusivamente pela consultoria imobiliária, Polaris. Ressalta que a auditoria emitiu opinião com ressalva e que esta não teve relação com o método utilizado.

122. Acerca da precificação e da contratação da Baker Tilly, a defesa remeteu a sua manifestação prévia (v. acima §111), tendo contratado empresa qualificada e reconhecida no mercado para auxiliar no processo de apreçamento de ativos.

123. A BRB afirma nunca ter tido conhecimento do conluio da operação. Somente com a deflagração das operações da Polícia Federal, no âmbito de atuação da Circus Maximus e da Greenfield, que a BRB pôde ter conhecimento do enredo que em se viu envolvida. Assim, à época não haveria razão para questionar o laudo da empresa independente, escolhida pelo Comitê de Investimento.

124. Como o Comitê de Investimentos era o órgão competente para aprovar o laudo, aduz a defesa que a BRB foi remunerada de boa-fé, nos exatos termos do regulamento e em consonância com o PL constante da carteira do FIP. Nesses termos, não haveria, portanto, dolo da pessoa jurídica. Afirma que *“nada tem o condão de afastar o lamaçal em que se viu envolvida enquanto teve Henrique Leite Domingues como Diretor...”*. Nesse sentido, apoia-se no acordo de colaboração homologado judicialmente, no âmbito do processo judicial 1003577-22.2019.4.01.3400, em que Henrique Domingues assume toda a sua atuação na administração



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

do FIP LSH e o conluio com Arthur Soares e Ricardo Rodrigues.

V.II. More Invest e David Kim

125. Afirmando terem sempre atuado em observância a seus deveres regulatórios, exercendo suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade no melhor interesse do Fundo. Sua conduta seria alinhada à prática de mercado e ao que se espera de uma gestora de fundos de investimento em participações. Como prova cita que, quando da apresentação da renúncia por parte da More Invest, os cotistas do FIP LSH lhe outorgaram expressamente e por unanimidade “*a mais ampla, geral e irrestrita quitação*” em relação aos serviços prestados.

126. Referem-se a uma cautela e parcimônia que deveriam ser empregadas em análises feitas *ex post facto* sobre a diligência dos gestores de recursos de terceiros, pois os indivíduos atuam em um contexto dinâmico, apenas com as informações disponíveis à época.

127. Por fim, argumentam que, na eventual responsabilização da gestora, não se sustentaria a responsabilidade do administrador pessoa física. Aduzem ser entendimento da CVM que a responsabilização do diretor responsável pela administração de carteiras da entidade gestora de recursos de terceiros não é objetiva, devendo a responsabilidade da pessoa física ser apurada e demonstrada de forma pessoal e subjetiva, mencionando o precedente RJ2015/12087, rel. Dir. Pablo Renteria, julgado em 24.07.2018. Para a Defesa, não houve esforço do Termo de Acusação em tentar demonstrar qual teria sido a participação, ação ou omissão de David Kim nas supostas irregularidades identificadas no âmbito do FIP LSH.

V.III. Orla e Paulo Landeira

128. Afirmando que a Orla foi nomeada administradora fiduciária do FIP em 24.5.2017 e só foi liberada para atuar como administradora fiduciária a partir de 8 de junho de 2017, quando o FIP LSH já tinha captado todos os recursos e a LSH Barra já estava operacional.

129. Isso demonstraria que a Orla não era parte original na operação. Sua atuação no FIP LSH teria advindo apenas porque a antiga administradora, BRB, teria incorrido em conflito de interesses; do contrário, provavelmente jamais teria atuado na operação objeto do PAS.

130. Afirmando que dias após ser nomeada para o cargo de administradora fiduciária, a Orla solicitou à Metrika, que até então jamais prestara serviço ao FIP LSH, a elaboração de laudo de avaliação econômico-financeira da LSH Barra, o que demonstraria boa fé e diligência. Isto teria gerado conflito entre a Orla e a LSH Barra, pois a companhia teria entendido que aquele elaborado pela Baker Tilly era recente e não necessitava de atualização.

131. Ainda assim, a Orla levou adiante a elaboração pela Metrika da elaboração do laudo de avaliação, concluído em 14.8.2017 com um valor de patrimônio líquido do LSH Barra correspondente a R\$ 391,6 milhões, resultando, assim, em uma desvalorização do empreendimento em relação ao seu valor até então fixado e supostamente reconhecido pela



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

antiga administradora, que estava na cifra dos R\$ 432 milhões.

132. Segundo a Defesa, o laudo da Metrika não pôde ser utilizado porque os dados das demonstrações financeiras e do balanço patrimonial da LSH Barra, utilizados para a elaboração do laudo, não haviam sido auditados, tampouco aprovados pelos acionistas, apesar dos reiterados pela Orla pedidos para sua auditoria e sua aprovação. Com isso, em atenção à recomendação de sua área de precificação e risco, a Orla decidiu manter a avaliação anterior do empreendimento (aquela elaborada pela Baker Tilly), até que ocorresse a devida validação das premissas do laudo de avaliação elaborado pela Metrika.

133. Em 25.10.2017, quatro meses após sua investidura, a Orla foi destituída do cargo de administradora fiduciária. Tendo em vista sua rápida destituição, não teria tido tempo de ver validados os resultados do laudo elaborado pela Metrika.

134. A Defesa também sustenta que os dispositivos da ICVM 8, que fundam a acusação, somente se aplicam às operações realizadas no âmbito e no recinto (ainda que digital) dos mercados de bolsa, sejam no segmento Bovespa (ações), sejam no segmento B&MF (futuros).

135. Por fim, a acusação formulada à Orla seria baseada em meras ilações, e não preencheria o tipo penal a que se refere.

V.IV. Planner e Carlos Borges

136. A Defesa inicia tratando de irretroatividade da ICVM 558, de 26 de março de 2015, quando teria se passado a exigir padrões mais altos de diligência. Aduz que a conduta de Carlos Borges deu-se entre março e julho de 2013, sempre pautada nos princípios da boa-fé, transparência, diligência e lealdade, e afirma que qualquer norma de caráter fiscalizatório-punitivo não pode retroagir em prejuízo do acusado (CF, art. 5º, XL).

137. Ademais, não haveria na peça acusatória indícios que vinculem Carlos Borges a quaisquer dos eventos narrados como irregulares.

138. Carlos Borges teria deixado o cargo de responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras ainda em 2013. Portanto, não haveria que se falar em atribuição de responsabilidade a Carlos Borges, pela prescrição quinquenal da Lei 9.873.

139. Afirmam que a Tetris Advisory foi contratada pela LSH Barra, antes de a Planner ter assumido a administração fiduciária do FIP, de modo que a Planner nunca teria tido participação no processo decisório relativo à atuação da Tetris, não podendo ter responsabilidade pela atuação supostamente imprópria daquela empresa.

140. No mesmo sentido, da cronologia dos fatos restaria claro que todo o esforço de prospecção e oferta feito pela Tetris aos investidores Serpros e Ispaluz ocorreu sem o conhecimento da Planner. Não seria verossímil que uma prospecção bem-sucedida e decisões de investimento da ordem de milhões de reais fossem realizadas no curto espaço de tempo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

compreendido entre a migração da administração do Fundo para a Planner; e os efetivos aportes realizados por Serpros e Ispaluz, por pura falta de tempo hábil para convencer tais investidores, que têm trâmites internos demorados, a aprovar investimentos e fazer os aportes. Assim, só teria cabido à Planner cumprir as formalidades finais.

141. Por fim, afirma que a acusação da Planner e de Carlos Borges teria sido, basicamente, por presunção, pois não haveria elemento concreto para afirmar que os acusados teriam idealizado, participado, consentido ou se omitido nos esforços realizados pela Tetris, o que descumpriria o art. 6º, II e III da ICVM 607 (requisitos mínimos do termo de acusação).

V.V. RJI e Ênio Rodrigues

142. Afirmando ter sempre atuado em observância a seus deveres regulatórios, exercendo suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade no melhor interesse do Fundo. Sua conduta seria alinhada à prática de mercado e ao que se espera de uma gestora de fundos de investimento em participações.

143. Quanto à venda de cotas no mercado secundário, afirmam ser um negócio jurídico privado e, por isso, a administradora não teria ingerência sobre o valor estipulado. Além disso, mesmo após a reprecificação das cotas, afirmam que não houve solicitação de renegociação.

144. Referem-se a uma cautela e parcimônia que deveriam ser empregadas em análises feitas *ex post facto* sobre a diligência dos gestores de recursos de terceiros, pois os indivíduos atuam em um contexto dinâmico, apenas com as informações disponíveis à época.

145. Por fim, argumentam que, na eventual responsabilização da gestora, não se sustentaria a responsabilidade do administrador pessoa física. Aduzem ser entendimento da CVM que a responsabilização do diretor responsável pela administração de carteiras da entidade gestora de recursos de terceiros não é objetiva, devendo a responsabilidade da pessoa física ser apurada e demonstrada de forma pessoal e subjetiva, mencionando o precedente RJ2015/12087, rel. Dir. Pablo Renteria, julgado em 24.07.2018. Para a Defesa, não houve esforço do Termo de Acusação em tentar demonstrar qual teria sido a participação, ação ou omissão de Ênio Rodrigues nas supostas irregularidades identificadas no âmbito do FIP LSH.

V.VI. João Adamo

146. Caberia ao gestor se informar sobre características gerais das operações e dos contratos da companhia investida cuja aprovação dependa dos acionistas. Isto seria diferente de obrigar o gestor a se informar sobre “*minúcias*” da investida, o que engessaria o processo decisório. Argumenta no mesmo sentido quanto ao dever de monitorar e de investigar. Não se confundiria a vigilância com a administração da investida, e não há normal legal que exija do gestor a obrigação adotar postura inquisitória *ex officio*, sem indícios de irregularidades. Contratos com partes relacionadas não têm óbice no regulamento do fundo ou no estatuto social da LSH Barra,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de modo que não seria exigível qualquer atuação além da que tomou à época.

147. A estrutura de governança não deixava espaço para responsabilização da gestora. Os negócios da LSH Barra eram conduzidos por seu conselho de administração e sua diretoria. Caberia assim ao acionista FIP LSH, por meio de sua gestora, apenas deliberar as matérias previstas na Lei 6.404, não sendo facultado aos acionistas, ainda que controladores, o poder de ingerência nos atos diários da companhia. Por fim, o Comitê de Investimentos do FIP era uma esfera adicional de governança, a quem cabia instruir a gestora sobre o voto a ser proferido em nome do fundo. Assim, não seria possível exigir que a gestora atuasse fora de sua delimitação legal, criada pelos cotistas.

148. Sobre o pagamento antecipado, alegou que seria uma prática comum no mercado.

149. Não teria base legal o tratamento como indício, pela Acusação, da falta de procedimento institucionalizado para seleção dos prestadores de serviços da LSH Barra. Sendo esta uma empresa privada, não está sujeita às normas que regram a administração pública, tendo plena liberdade de contratação pelos critérios que melhor lhe pudessem.

150. Afirma que sua responsabilidade pessoal só lhe poderia ser imputada se comprovada sua participação ou omissão inequívoca no ilícito, pois a responsabilidade de pessoas naturais não se confunde com a das pessoas jurídicas em que atuam. A acusação de João Adamo seria mera consequência de ter ocupado determinado cargo durante certo período, atitude que afirma ser inquisitória, contrária à presunção de inocência e inversora do ônus da prova.

V.VII. Paulo Figueiredo

151. Alega a Defesa que Paulo Figueiredo não é administrador, acionista de companhia aberta, intermediário ou participante do mercado de capitais e que não possuiria interesse nem meios para criar condições artificiais de demanda, oferta ou preços de valores mobiliários ou operação fraudulenta. Com isso, a ICVM 8 não se lhe aplicaria.

152. Afirma que a Polaris teria prestado integralmente o seu serviço. Destaca que o hotel ficou pronto, legalizado e em pleno funcionamento, e que sua única participação na LSH Barra teria sido no Comitê de Investimentos, por curto período e em poucas deliberações.

153. Além disso, a Polaris não teria se envolvido com captação de recurso. Sua remuneração teria advindo apenas do contrato bilateral firmado entre as partes e da “excelente prestação de serviço”. Nesse contexto, não teria havido reclamação acerca dos serviços por parte da LSH Barra, sendo impossível atribuir ao acusado a prática de operação fraudulenta.

V.VIII. Roca Investimentos (Tetris), Eduardo Evangelista e Carolina Nakaoski

154. Preliminarmente, afirma a defesa que estaria prescrita a pretensão punitiva pois as condutas imputadas teriam sido praticadas em 2013, mais de cinco anos, portanto, da lavratura do TA (2.12.2019) e de quando ocorreram as citações eletrônicas (15.5.2020).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

155. No mérito, a Defesa aduz que as inspeções não ocorreram na sede da Roca/Tetris, nem perante Eduardo Evangelista e Carolina Nakaoski, e sim na sede de outras prestadoras de serviços do FIP LSH. Assim, as acusações seriam calcadas apenas em testemunhos de pessoas físicas, comprometendo a justa formação de juízo quanto aos acusados aqui tratados.

156. Sustentam que contatos entre os representantes da Tetris e os investidores Serpros e Luziânia não significam realização de atividade de distribuição de valores mobiliários, mas apenas atuação operacional e organizacional na concepção de reuniões e estruturação de negócios, que seriam etapas preliminares à efetiva captação de aplicações pelo FIP LSH.

157. Destacam a resposta da Planner quando afirma desconhecer qualquer participação da Tetris, o que atestaria a ausência de sua participação na distribuição.

158. Sobre as visitas de Thais Brescia e Eduardo Evangelista à Serpros, como representantes da Tetris, a Defesa afirma terem tido o propósito de realização de apresentações técnicas sobre as características e condições do FIP LSH, sem conotação comercial-distributiva.

159. Sobre o FAPS Charqueadas, alega que a Acusação ignora a “zona cinzenta” nas interações entre prestadores de serviços durante diferentes momentos de uma operação estruturada de mercado de capitais. A Tetris estaria empregando melhores esforços para gerar um *track record* positivo de detenção de portfólio de transações no mercado mobiliário. Em síntese, o intuito de Eduardo Evangelista, ao trocar e-mails com representantes do FAPS Charqueadas, teria sido unicamente zelar pelo bom andamento da transação.

160. Quanto ao Itanhaém Prev, alegam que o fato de seu aporte ser anterior ao contrato de distribuição do FIP LSH – BRB não teria o condão de arrastar os acusados para a infração.

V.IX. Andrea Lopes

161. A Acusação não individualizaria a conduta de Andrea Lopes, que teria sido acusada tão-somente pelos cargos que ocupava, de maneira objetiva, sem apontar atos por ela praticados que teriam tido nexos causal com o ilícito da prática de operação fraudulenta. A Acusação violaria a ICVM 607, art. 6º e art. 21, II, e seria nula.

162. Destaca que Andrea Lopes não foi denunciada pelo Ministério Público ao fim da Operação *Circus Maximus*, mencionada na Acusação.

163. Afirma que a prática de operação fraudulenta depende da comprovação de dolo, que em momento nenhum teria sido demonstrado pela Acusação em relação a Andrea.

164. Narra que, quando Andrea Lopes assumiu a diretoria de administração de recursos de terceiros, os ilícitos alegados já existiriam: “(i) o FIP LSH já estava estruturado de forma a limitar a atuação do administrador, (ii) o laudo que adotou premissas erradas [...] já havia sido aprovado pelo Comitê de Investimento do fundo, e (iii) a *sui generis* metodologia de precificação das cotas do FIP LSH já vinha sendo implementada pelo ex-diretor Henrique



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Leite Domingues há anos”.

165. Sobre sua afirmação de estar sendo acusada apenas em razão dos cargos, menciona sindicância feita pela BRB em 2018 (1262378, anexo 2) que teria constatado que os funcionários da área subordinada à gerência ocupada por Andrea à época não lhe teriam dado conhecimento tempestivo sobre a liquidação financeira, pela BRB, da venda de cotas de Ricardo Rodrigues. Outra conclusão da sindicância foi que a metodologia de precificação era tratada entre o gerente e o ex-diretor de administração de recursos de terceiros (Henrique Leite). Portanto, quem definia a metodologia de precificação era Henrique Leite, não Andrea.

166. A Defesa também afirma que ao assumir o cargo de diretora de recursos de terceiros, Andrea Lopes identificou incongruências na gestão do FIP LSH e da LSH Barra, em especial envolvendo sua governança e contabilidade. Assim, imediatamente teria realizado as medidas ao seu alcance para tentar solucionar os problemas identificados no Fundo e na LSH Barra e, diante da gravidade dos fatos, passou a manter contato frequente com a CVM, para cientificá-la a respeito dos problemas encontrados e para informar das tentativas de sua regularização.

V.X. Thais Brescia

167. A Defesa refuta o enquadramento de “algumas visitas a um mesmo investidor” como atos de “distribuição pública de valores mobiliários”. Nesse sentido, ainda que Thais Brescia tenha promovido o primeiro contato com a Serpros para apresentar uma oportunidade de investimento, a conduta não poderia ser enquadrada como infração ao art. 16, I da Lei 6.385, pois nunca houve coleta de intenções de investimento junto a investidores indeterminados.

168. Destaca que, à época das visitas, não existia o FIP LSH, nem oferta pública de valores mobiliários, bem como que, em 2012, a acusada atuava como assessora financeira junto à outra empresa nas visitas à Serpros.. Todo o projeto ainda estaria sendo estruturado. Assim, as conjecturas suscitadas pela Área Técnica não diriam respeito ao ilícito do qual é acusada, pelo que a instauração do processo em face da acusada careceu de justa causa.

169. Sobre a suposta tentativa da Tetris de mascarar contrato de distribuição pública, argumenta que serviços de assessoria para captação de recursos são atividade comum no mercado, e nada teriam a ver com a efetiva distribuição pública de valores mobiliários. A exemplo, cita a Deloitte e a Apsis, que prestam assessoria em captações sem fazer parte do sistema de distribuição de valores mobiliários.

170. Afirma que, no caso concreto, o formato de captação de recursos não estaria definido à época da celebração do mandato. Fosse ele 100% privado, não haveria que se falar em distribuição pública. Porém, os sócios desenvolvedores supostamente consideravam a realização de oferta pública, logo, coube à Tetris registrar que essa atividade não lhe competia.

171. Sustenta que as acusações de infração ao art. 16, I da Lei nº 6.385 teriam entendimento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

incorreto sobre “*distribuir emissão junto ao mercado*”. O contato de Eduardo Corrêa junto FAPS Charqueadas teria ocorrido após o investidor tomar conhecimento do investimento por terceiro. Nesse sentido, Eduardo Corrêa teria se limitado a enviar e-mail ao FAPS Charqueadas repassando solicitação de documentos feita pelo BRB. Assim, afirma que a Acusação confunde uma atuação qualquer em processo de colocação de valores mobiliários com a efetiva distribuição pública.

172. Essa confusão conceitual seria corroborada pelo tratamento dado à visita de Eduardo Corrêa e Carolina Nakaoski à Serpros e, 16.5.2013, quando a Serpros já era cotista do FIP. Ainda que aquela reunião tratasse do FIP LSH, não seria plausível uma acusação de distribuição pública por visita de representante da companhia investida a cotista do Fundo.

173. À época, a Oferta seria privada, pautada na busca dos sócios desenvolvedores por investidores institucionais interessados em financiar o empreendimento. Desse modo, não haveria como sustentar que os contatos da acusada junto ao Serpros, antes da própria Oferta Restrita, caracterizariam distribuição pública não autorizada de valores mobiliários. Ademais, mesmo a oferta ainda consistiria em evento futuro e incerto à época das visitas. Assim, ainda que Thais Brescia tenha visitado a Fundação para oferecer cotas do FIP LSH, a natureza do contato não caracterizaria oferta pública.

VI. FORMALIDADES

174. Parecer da PFE positivo (0956479). Autos enviados ao MFP/DF, Previc e Secretaria Especial de Previdência e Trabalho (0976745, 0976746 e 0976747).

175. Em 20.6.2023, fui designado novo Relator do processo (1808158).

176. Pauta de julgamento publicada no Diário Eletrônico da CVM em 10.09.2024.

Rio de Janeiro, 1º de outubro de 2024

João Accioly

Diretor Relator