



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 19957.009152/2018-34

Reg. Col. 1877/20

Acusados: Infinity Asset Management Administração de Recursos Ltda.
André Tadeu Paes de Souza
Infinity Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Celso Gil Fernandez
BRB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Henrique Leite Domingues
Andréa Moreira Lopes

Assunto: Apurar irregularidades em operações com contratos derivativos realizadas por fundos de investimentos geridos pela Infinity Asset, em infração a dispositivos das Instruções CVM nº 306/1999, nº 409/2004, nº 555/2014 e nº 558/2015.

Diretora Relatora: Diretora Flávia Perlingeiro

Voto Diretor João Accioly

VOTO VISTA

1. Apresento esta manifestação para respeitosamente registrar divergência parcial do muito bem lançado voto da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, de que discordo, apenas, no que toca à responsabilização de Andréa Lopes.
2. A conclusão da Ilustre Relatora que acompanho é que Infinity Asset e seus diretores responsáveis David Fernandez e André de Souza, e Infinity Corretora e seu diretor responsável Celso Fernandez violaram o seu dever de agir com lealdade aos interesses dos cotistas dos Fundos, em benefício de empresas do Grupo Infinity, tendo descumprido de forma permanente os limites de concentração para aplicações dos Fundos e assim infringido disposições dos respectivos regulamentos e de normas da CVM.
3. Ainda na visão da Ilustre Relatora, que acompanho, a BRB DTVM - que sucedeu a Infinity Corretora na administração dos fundos em que se deram as operações irregulares - teria violado seu dever de diligência na proteção dos interesses dos cotistas e deixado de observar os limites de concentração previstos nos respectivos regulamentos e nas normas da CVM aplicáveis.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Andréa Lopes foi acusada por ter exercido, a partir de 21.09.2016, o cargo de diretora responsável pela administração de recursos de terceiros da BRB DTVM e, nessa condição, teria sido responsável pelas falhas cometidas pela empresa na administração dos Fundos Infinity. O voto de relatoria acata a tese acusatória e propõe a aplicação de penalidades pela falta de diligência verificada na BRB DTVM e por não cumprir os limites de enquadramento, por concentração de emissor e diversificação de ativos conforme o nível de risco previsto.

5. A Ilustre Relatora reconheceu os esforços empregados a partir de dezembro de 2018 por Andréa (e, assim, pela BRB DTVM, em nome de quem ela agia), para sanar as irregularidades promovidas pelos gestores dos Fundos Infinity¹. Porém, trouxe à tona duas circunstâncias fáticas para concluir pela responsabilização da acusada: a primeira é que ela assumiu o cargo de diretora (e com ele, suas responsabilidades) em setembro de 2016; a segunda é que Andréa só teria passado a tomar as medidas saneadoras em 2018, após ser intimada pela CVM a se manifestar sobre os indícios de irregularidade nos Fundos Infinity.

6. Segundo o voto de que ora divirjo, essa cronologia deixaria injustificadas as fragilidades dos sistemas e controles existentes na BRB DTVM até o momento em que Andréa passou a ter a atitude de sanear as irregularidades. Estando a acusada investida na condição de diretora responsável pela administração dos Fundos Infinity, não haveria como elidir sua responsabilidade administrativa pelas irregularidades anteriores à sua tomada de pé da situação, em linha com a disciplina regulatória dos “centros de imputação” - mesmo se, como alegou a acusada², o Estatuto Social alocasse parte das atividades relacionadas à administração de fundos de investimento a setores não vinculados à diretoria por ela ocupada³.

7. Nesse sentido, afirma a Il. Relatora, nos §§55 e 56 de seu voto, que a atribuição de responsabilidade a diretores perante a CVM, pelas normas que disciplinam a administração de carteiras, seria uma estratégia regulatória legítima, com vistas a assegurar a implementação de procedimentos e controles internos para que tais normas sejam cumpridas: *“aumenta-se a probabilidade de que seja implementada uma conduta diligente pelos profissionais designados para ocupar certas funções, as quais serão responsáveis pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares”*.

¹ Após tomar ciência dos problemas envolvendo os Fundos Infinity, Andréa Lopes instou a gestora Infinity Asset a recompor as carteiras dos fundos às respectivas políticas de investimento e buscou implementar controles internos para assegurar o atendimento dessas políticas, inclusive ordenando que não fossem feitas novas operações até fossem regularizadas todas as pendências. Ao final, em virtude das dificuldades enfrentadas para exercer adequadamente os seus deveres legais, decidiu-se que a BRB DTVM renunciaria à administração de todos os Fundos Infinity.

² V. nota de rodapé nº 133 do voto da Il. Relatora.

³ A análise do Estatuto Social da BRB DTVM procedido pela Relatora, no §135 de seu Voto, demonstra, porém, a existência de vários canais de reporte de informações sobre desenquadramentos dos fundos, a serem feitos à diretoria de administração de recursos de terceiros por parte das outras diretorias e respectivas gerências.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

8. Não discordo que essa “estratégia regulatória” tenha méritos, nem acho que seja ilegítima. Pelo contrário: concordo ser legítimo que o regulador saiba com quem lidar no dia-a-dia para manter eventual comunicação, que agentes de mercado saibam quem procurar para tratar de determinada matéria, que em casos de responsabilização patrimonial se tenha a indicação prévia de quem responde por qual área, e daí por diante. O que não é legítimo é que uma norma, por mais legítima que seja para certas finalidades, seja utilizada de maneira não só ilegal como violadora de direitos fundamentais, que impediriam até a constitucionalidade de eventual lei que autorizasse esse uso espúrio.

9. A esse respeito, transcrevo trecho do voto com que relatei o PAS nº 19957.011361/2018-48, julgado em 27.06.2023, em que trato da necessidade de individualização de condutas. O voto foi acompanhado na íntegra pelo Presidente João Pedro Nascimento e pelo Diretor Otto Lobo (a Diretora Flávia Perlingeiro, ora Relatora, acompanhou as conclusões por outros fundamentos, tendo apresentado ressalva de que não adentraria a questão da individualização das condutas por entendê-la prejudicada):

“18. Em âmbito patrimonial é juridicamente funcional e economicamente necessário o fenômeno de responsabilização por ato alheio, sem o que não poderiam existir institutos básicos, elementares de toda a economia, como garantia de terceiros, seguros, e, evidentemente, as empresas e entidades coletivas em geral. Na esfera patrimonial, assim, fazem todo o sentido os conceitos de representação, responsabilidade solidária, centros de imputação de responsabilidade, teoria “orgânica” e daí por diante, porque em última análise existe uma consensualidade por parte de quem está sujeito às consequências dos atos: seja por contrato em sentido estrito, seja por adesão voluntária a uma estrutura sujeita a determinadas regras obrigatórias. Há riscos de toda ordem, mas são riscos de natureza patrimonial e, acima de tudo, aceitos por quem a eles se sujeitam.

19. Isso é absolutamente inconfundível com o que se passa na esfera punitiva, onde as condutas justificam a imposição de consequências jurídicas a quem as pratica por razões de reprovabilidade social, pelo que se consolidaram ao longo dos tempos alguns princípios fundamentais como culpabilidade e intranscendência da pena, que de tal relevância se insculpiram nas constituições para vedar punição por ato de terceiro e responsabilidade objetiva punitiva.

20. Em suma, a tese acusatória é de que os acusados tinham o dever, o resultado aconteceu, logo os acusados devem ser punidos. Exemplo claro de responsabilidade objetiva em âmbito sancionatório, instituto cuja inadmissibilidade no direito brasileiro conta com diversos precedentes do Colegiado.”

10. Em sentido semelhante, transcrevo os seguintes trechos do voto do Presidente João Pedro Nascimento, relatando o PAS nº 19957.005248/2021-29, julgado em 05.09.2023:

“10. Como já tive oportunidade de me manifestar anteriormente, a individualização das condutas no âmbito do processo administrativo sancionador é pressuposto fundamental à adequada condução da atividade sancionadora desta Autarquia, impondo-se à acusação o ônus de demonstrar a correlação entre os fatos objetivos e a pessoa acusada.” [notas de rodapé omitidas].



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. A Acusação neste processo entende diferente. Enquanto penso, como nas transcrições acima, que a individualização das condutas é “*pressuposto fundamental à adequada condução da atividade sancionadora*”, o Termo de Acusação neste PAS menciona o nome da acusada Andréa em quatro ocasiões, nenhuma das quais contendo sequer a sombra de algo que se assemelhe à descrição de uma conduta que se possa descrever como causa das irregularidades pelas quais é acusada. Eis os trechos, em que destaco os verbos atribuídos a ela para evidenciar que não remetem a nenhuma conduta que possa ser enquadrada nas normas que a acusação afirma terem sido violadas:

“105. Andréa Moreira Lopes (...) **foi intimada**, em 15.08.2019 (...) **a prestar informações**.

106. Andréa **alegou** em sua resposta **que necessitava de informações que estavam de posse da BRB e já não era mais sua diretora à época do envio do Ofício. Informou** ainda, que ao ser solicitada, a BRB alegou que as informações eram restritas aos prepostos autorizados da empresa.

107. Sendo assim, apesar de **ter enviado resposta tempestiva** ao Ofício, **nada acrescentou em relação às questões formuladas**.”

12. Essa é simplesmente **toda a descrição** que o Termo de Acusação faz sobre fatos praticados (ou omitidos) por Andréa: apenas o que ela fez e deixou de fazer **quanto ao Ofício que recebeu da Área Técnica**. Procure-se o quanto se quiser no Termo de Acusação e não se encontrará uma conduta relativa ao suposto descumprimento de seus deveres. *Ser intimada* (§105) obviamente não é conduta irregular, assim como não o é *alegar que necessita de informações e que estas lhes estariam indisponíveis* (§107), nem tampouco *nada acrescentar às questões formuladas* pela Acusação ao BRB. Até se poderia cogitar que tal conduta fosse reprovável por outros ângulos, de maneira análoga a um embaraço à fiscalização, mas nada indica que sua resposta tenha sido inverídica (tanto assim que a Acusação nem lhe parece atribuir insinceridade às respostas).

13. Realço que os parágrafos acima transcritos - §§105-107 - vêm logo depois de uma cuidadosa e bem-feita descrição, nos §§94-104, de falhas operacionais da BRB DTVM. A investigação bem conduzida pela SPS em relação à pessoa jurídica culmina com o reconhecimento pela empresa de que não possuía ferramentas para controlar limites de concentração de contraparte de derivativos (§§101-102), com o que conclui tratar-se de falta de diligência da BRB DTVM. É uma conclusão razoável, com que concordo e, acima de tudo, que indica a conduta diversa esperada (ainda que indiretamente, mas a meu ver com nitidez): instalar e manter operacionais ferramentas que permitissem à empresa fazer o controle dessas informações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. A acusação é de ter faltado com o dever de diligência e indica qual conduta diversa teria sido diligente, e mais especificamente de descumprir alguns limites (o que na prática decorreu da falta de diligência). Ou seja, o conjunto do material acusatório indica o que a acusada pessoa jurídica precisava ter feito e deixou de fazer, constituindo a omissão. Tratando-se de uma pessoa jurídica com tal objeto, existente e operacional há tanto tempo, os dois requisitos para uma omissão ser punível em direito sancionador (Código Penal, art. 13, §2º) ficam claramente preenchidos: ela *devia* manter tal controle, porque a regulamentação o exige; e *podia* mantê-lo, o que é incontestável diante da mera constatação de que tal controle é feito por toda empresa séria que atua nessa função (o “poder fazer” da lei penal abrange a possibilidade material).

15. Nada disso, porém, há em relação à acusada Andréa. Pelo contrário: a começar pelo teor do ofício que lhe é enviado (0820384), os quesitos nele presentes não se referem a atos que uma pessoa natural pode fazer para cumprir seu dever de diligência, e sim ao que a empresa “faz” em sua atividade de administradora fiduciária: que procedimentos são executados pela Administradora, se a Administradora estava “ciente” de potenciais conflitos de interesse ou da exposição dos fundos a risco de crédito, se a Administradora atuou para verificar capacidade econômica, e se “houve algum estudo” para determinar o riscos dos fundos (presume-se que a pergunta seja se a Administradora fez ou mandou fazer um tal estudo).

16. Ocorre que no mundo dos fatos concretos, materialmente observáveis, nenhuma pessoa jurídica na História “executou procedimento”, “fez diligência” ou ficou “ciente” do que quer que fosse. Dizer, por exemplo, que a “*Administradora fez alguma diligência para verificar a capacidade econômica das contrapartes dos derivativos*” a rigor é uma afirmação de um fenômeno jurídico, uma figura de linguagem para descrever de maneira mais simples um conjunto de fatos mais complexo. O que pode haver de fato por trás de uma tal afirmação jurídica é, por exemplo, que algumas pessoas naturais praticaram certos atos para verificar essa capacidade, cumprindo comandos vindos de dentro de uma estrutura hierárquica formada por outras pessoas naturais, todas elas com vínculos contratuais pelos quais se obrigaram a cumprir ordens de certas pessoas ou grupos de pessoas, ou tomar decisões individual ou em conjunto, para gerar resultados positivos para um patrimônio de propriedade de uma entidade fictícia, em cujo “nome” atuam.

17. Esclareço não estar defendendo o uso de formas parecidas de descrever tais eventos; a própria existência das entidades coletivas serve justamente para tornar mais simples, a ponto até de viabilizar, o funcionamento dessas estruturas, em que Fulana e Fulano sujeitam parte de seu patrimônio às decisões de Beltrana e Beltrano, que dão comandos a Sicrana e Sicrano para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que pratiquem certos atos sob um nome, para que não seja preciso chamar todos os envolvidos para cada ato. O ponto, porém, é que se deve atentar para que a necessidade de individualização de conduta humana para aplicar sanções a pessoas naturais não se perca em meio às gigantescas economias permitidas pela criação dessas estruturas, seja o acúmulo de recursos, seja a combinação e sinergia de habilidades individuais, seja a redução dos chamados “custos de transação”. Estes me parecem incluir até o “custo de expressão linguística” que se deixa de ter ao dizer algo como “a empresa A incorporou a empresa B” ao invés de ter que descer à minúcia de todos os atos praticados por seres humanos no plano dos fatos para dar causa a tal fenômeno jurídico. Um problema que parece decorrer daí é que, de tão presente e mesmo fundamental ao funcionamento da economia é o hábito de se referir a tais fenômenos juridicamente simples e factualmente complexos, que esse hábito tende a ser mantido em contextos inadequados: especialmente, aqueles em que se está a julgar condutas humanas individualíssimas, para decidir sobre a aplicação de sanções de natureza punitiva.

18. O ganho que se tem com instrumentos de vinculação ou responsabilização patrimonial por atos de terceiros é tão essencial ao funcionamento da economia de mercado, que torna evidente a utilidade prática dos “centros de imputação” na regulação - desde que apenas para determinados fins. Para punir, jamais. Aliás, melhor dizer “nunca mais”, pois ainda que em regra até os sistemas jurídicos da Antiguidade adotassem em geral a responsabilização individual, por milênios a humanidade conviveu com modalidades diversas, ainda que excepcionais, de punição por conduta alheia. Hoje as vemos como teratologias de povos primitivos, mas em sua época eram tão contemporâneos como é hoje a aplicação da teoria do centro de imputação para aplicação de penalidades.

19. Os valores éticos e sua manifestação nos sistemas jurídicos que permitiram, como sintetizou Henry S. Maine, o desenvolvimento da civilização ocidental com a progressiva substituição do status pelo contrato, e com isso o estabelecimento dessa economia de mercado que tornou tão usual a referência a empresas como seres do plano dos fatos, são os mesmos que trouxeram limites à atividade punitiva estatal, fundados justamente no reconhecimento do indivíduo humano como núcleo principal de valor (não mais a classe, a tribo, o clã, a família etc.). É lamentável notar que uma face da moeda possa voltar-se contra a outra dessa maneira.

20. O argumento de que o uso do centro de imputação para fins punitivos é uma medida regulatória eficiente não me comove. De um ponto de vista estritamente prático de política sancionatória, é muito mais “simples” e “econômico” poder punir um parente próximo do autor de um ilícito. É até bem nítido que algo do tipo constituiria um forte incentivo adicional para



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que as pessoas fiscalizem, como “gatekeepers”, o comportamento de seus parentes, bem como um enorme incentivo para que indivíduos não cometam delitos, por não desejarem que seus entes queridos sofram punições. Também é mais “prático”, se o objetivo for o de aplicar sanções, presumir a culpa e transferir ao réu o ônus de provar sua inocência, não permitir recurso contra decisão condenatória, limitar o direito à defesa e daí por diante. Penso ser pouco provável que alguém sustente que tais expedientes devessem ser admissíveis em nosso direito, porque contra eles há os limites do devido processo, do Estado de Direito. É claro que tais limites dificultam a punição dos culpados, mas este é o preço ínfimo que se paga para se tentar dificultar ao máximo a condenação dos inocentes.

21. Diante dessas considerações, voltando ao tema do ofício enviado à acusada Andréa, nota-se que ele não contém perguntas voltadas a condutas individuais. Não lhe foi perguntado, por exemplo, o que *ela fez* para assegurar que a empresa tomasse tais ou quais procedimentos, se *ela teve ciência* de determinado fato, se *ela tinha acesso* a tal ou qual mecanismo de controle, se *ela tentou implementar* algum controle, o que *concretamente ela fez para melhorar* a capacidade de detecção de irregularidades e daí por diante. (Em adição, deve-se registrar que a acusação, certamente por um lapso acidental, faz um relato muito impreciso de como Andréa respondeu ao ofício, pois embora reconheça que ela afirmou que a BRB DTVM lhe negara acesso aos documentos que lhe possibilitariam oferecer respostas mais completas, *deixou de relatar* que a acusada *solicitou que a CVM intimasse a empresa* para apresentar tais documentos (doc. 0843226). Assim, pareceu que a acusada apenas “nada acrescentou” em relação às questões, quando além de explicar por que não o fez, também solicitou a atuação da autarquia para obter os documentos).

22. O ofício, repito, foi muito bem estruturado para avaliar a diligência “da empresa” como um conjunto de pessoas e ferramentas. A possibilidade de uma pessoa jurídica ser punida com multas, independentemente da possibilidade de individualizar as condutas humanas que constituíram ou causaram a “conduta” da entidade coletiva, funciona como incentivo para que os destinatários finais do patrimônio aprimorem seu funcionamento de modo a evitar a ocorrência de irregularidades. Punir os indivíduos que tenham efetivamente agido para a ocorrência das infrações é um incentivo adicional e, sem dúvida, muito importante, mas desde que feito com respeito ao devido processo legal.

23. Ainda a respeito da falta de descrição de conduta de Andréa no processo, faço breve menção à parte final do termo de acusação em que o texto pode parecer estar descrevendo uma conduta, no §178, ao dizer que ela seria responsável por “não empregar, no exercício de sua



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação”, “não cumprir itens dos regulamentos”, “não cumprir limites de concentração” e daí por diante. Evidente que isto não consiste em descrever conduta, mas apenas repetir o tipo infracional, que descreve em abstrato uma conduta. O que falta no termo de acusação é o que de concreto Andréa teria feito ou deixado de fazer que pudesse ter causado tais infrações.

24. Da mesma forma, entendo que uma circunstância equivalente ocorre no voto da Ilustre Relatora. Nos seus §§164-212, o voto desenvolve com profundidade as razões pelas quais entende que a BRB DTVM deve ser responsabilizada, incluindo a indicação de medidas que a empresa poderia e deveria ter tomado para aprimorar sua capacidade de detecção de irregularidades. Como já afirmei, concordo com tal fundamentação. No entanto, ao tratar de Andréa, o voto não menciona atos ou omissões que a acusada teria praticado ou em que teria incorrido. Veja-se:

“216. Não obstante, como já havia asseverado anteriormente em relação à BRB DTVM, o objeto da acusação que lhe foi formulada neste PAS não são as providências que a acusada passou a adotar depois que foi intimada pela CVM a se manifestar sobre os indícios de irregularidade apurados na administração dos Fundos Infinity, mas sim **o que deixou de fazer para que os sistemas e controles não fossem anteriormente frágeis**, deixando de contribuir para evitar que tais irregularidades tivessem ocorrido.”

25. Mas se esse é o fundamento, o que teria deixado Andréa de fazer? Que conduta humana poderia ela ter tido para isso? Pleitear a instalação de sistemas a instâncias hierárquicas superiores? Reformular pessoalmente o sistema de governança da empresa? Examinar as informações operacionais de uma amostragem aleatória de fundos de que a BRB DTVM era administradora, um a um, para detectar sinais de alerta? Montar uma equipe para fazer tal exame por amostragem? Ou mesmo em todos? Esses são apenas alguns exemplos de incontáveis condutas concretas que ela poderia ter tido, como diretora, com a finalidade de evitar irregularidades como as que ocorreram. Mas nada disso há nos autos.

26. Com efeito, quando a acusação e o voto de relatoria mencionam condutas praticadas por Andréa, só se referem às medidas de diligência positivamente tomadas pela acusada, com o “porém” de terem sido posteriores à ciência do início das investigações pela CVM. O voto trata essas medidas como atenuantes, e não como excludente de responsabilidade.

27. Concordo que não se trataria de uma excludente de responsabilidade. Entendo, porém, tratar-se de evidência adicional de que a conduta mantida por Andréa durante sua gestão não preencheu o tipo infracional. Aqui, penso haver uma convergência em relação a esse ponto específico da tese de não haver excludente de responsabilidade: se a acusada tivesse realmente tido uma conduta violadora de seus deveres e passasse, apenas após saber que havia uma



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

investigação em curso, a cumprir esses deveres, a infração estaria configurada até aquele momento e a conduta subsequente não lhe serviria de excludente.

28. Porém, entendo que não há como se entender irregular a conduta mantida até tal conhecimento. Não me parece, pelo exame do conjunto de material probatório constante dos autos, que a acusada tinha uma postura negligente que tentou reverter após saber das investigações. Pelo contrário, do ponto de vista de Andréa, o que se vê é que, a partir do momento em que surge o primeiro sinal de alerta, ela mantém uma conduta ativamente diligente voltada a apurar e corrigir irregularidades. Penso ser mais realista (e mais condizente com a presunção de inocência) supor que sua conduta sempre foi diligente e só lhe foi possível fazer algo a partir de qualquer sinal de que havia irregularidades.

29. Também entendo que a verossimilhança dessa hipótese é reforçada por outros documentos presentes nos autos, que indicam que Andréa mantinha postura proativa para aprimorar os sistemas ligados a suas funções. A acusada produziu provas de condutas voltadas a aprimorar a governança e o *compliance* da BRB DTVM, que praticou antes de ter tido conhecimento dos problemas do Grupo Infinity. Veja-se o “Doc. 10” que anexa à sua defesa (0954807, pág. 123-126). É um documento de 2016, antes de qualquer sinal da existência das investigações que resultaram neste processo. Ali fica evidenciada a postura que Andréa mantinha na BRB DTVM, de buscar solucionar as diversas inconformidades com exigências regulatórias da CVM, e profundas ineficiências, como é frequente em empresas de titularidade acionária semelhante (tal como não ter pessoas disponíveis para ocupar cargos, o que é revelado nos anexos juntados pela defesa da acusada). Os demais documentos mostram, realmente, várias medidas que tomou após o surgimento de sinais de alerta - mas estas me parecem, pelo conjunto de demais documentos, reforçar o entendimento de que Andréa cumpriu seu dever durante todo o período em que ocupou o cargo.

30. Esta visão também me é corroborada pela ausência de qualquer sinal de alerta anterior. Se tivesse havido tais sinais e a Acusada não tomasse providências adicionais, estaria suficientemente demonstrada sua falta de diligência. Mas a própria fundamentação com que o voto da Ilustre Relatora tão bem justifica o entendimento de que tais falhas determinam a responsabilização da empresa, a meu ver, indica que Andréa não pode ser responsabilizada. Enquanto era exigível e possível à empresa ter sistemas e procedimentos aptos a detectar atipicidades e sinais de alerta, essa insuficiência de controles no âmbito da pessoa jurídica me leva a crer que Andréa nem mesmo teria como identificar sinais de alerta a partir dos quais



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

devesse intensificar o foco em determinados fundos sob administração fiduciária da empresa em que assumira sua função. Veja-se o que diz o voto da Ilustre Relatora:

188. Não restou comprovada, de fato, a alegação da defesa da Infinity Asset, da Infinity Corretora e de seus diretores de que a gestora sempre prestou as informações solicitadas pela BRB DTVM, necessárias ao exercício de seus deveres fiduciários.

194. Sendo assim, é possível concluir que a administradora (...) Não podia se contentar com informações que não fossem suficientemente claras acerca das operações efetuadas pela gestora, em nome dos fundos e, diante de sinais de alerta deveria, naturalmente, intensificar sua fiscalização sobre as atividades desempenhadas pelos referidos profissionais.”

31. Realmente, diante de sinais de alerta, a empresa deveria ter intensificado sua fiscalização. Mas a questão é que **não houve** tais sinais de alerta, e esse é um problema que a meu ver gera conclusões distintas para a BRB DTVM e para Andréa Lopes. Segue o voto:

“208. A insuficiência da atuação da administradora ficou evidente também em razão de limitações existentes em seus sistemas de supervisão dos fundos. (...)

210. Essa limitação sistêmica (...) fragilizava obviamente referido controle, elevando o risco de que ocorressem falhas em sua execução.”

32. A inexistência desses sinais de alerta é razão, para a Ilustre Relatora, razão de responsabilização da empresa, pois ela mantinha sistemas falhos. Como já afirmei, concordo com tal entendimento. Por outro lado, não vejo elementos nos autos que permitam supor que tal situação decorreu de uma conduta da acusada. Há que se lembrar que essa insuficiência de sistemas vem de um longo período anterior à nomeação de Andréa para a diretoria. E talvez ainda mais relevante seja a circunstância de que esse período anterior à sua entrada foi marcado por uma gestão criminosa amplamente noticiada, a que se faz referência abaixo.

33. Refiro-me às circunstâncias que vieram à tona com a deflagração, em janeiro de 2019, da Operação Circus Maximus. Nela, a Polícia Federal desarticulou esquema criminoso operado por profissionais do BRB e outros agentes financeiros, que vinham praticando, desde 2014, crimes contra o sistema financeiro, corrupção, lavagem de dinheiro, gestão temerária, entre outros. Posteriormente, em fevereiro de 2019, o Ministério Público Federal propôs denúncia criminal contra diversos envolvidos⁴, entre eles o acusado Henrique Domingues, antecessor de Andréa no cargo, seu pai H.D.N. e o ex-presidente do BRB, R.L.P.L. A defesa de Andréa Lopes ressalta sua ausência entre os denunciados, ausência essa que a meu ver pesa como relevante indicativo da verdade material dos fatos deste processo aqui sob julgamento, ocorridos em período coberto pela Operação Circus Maximus.

⁴ Disponível em <https://www.mpf.mp.br/df/sala-de-imprensa/docs/denuncia-circus-maximus>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

34. Embora não se tenha esmiuçado nas irregularidades dos Fundos Infinity, a denúncia desnuda exatamente as práticas espúrias havidas no âmbito da Diretoria de Administração de Recursos de Terceiros da BRB DTVM, na gestão que antecedeu à de Andréia Lopes, conforme trechos que transcrevo abaixo:

“1.1.O núcleo criminoso no BRB

A partir do ano de 2014, agentes do Banco Regional de Brasília e suas subsidiárias passaram a se organizar de maneira a negociar decisões de investimentos com recursos de RPPS, fundos de pensão e fundos privados administrados pela BRB DTVM, braço do banco responsável pela gestão de recursos, distribuição de títulos e valores mobiliários e administração de ativos.

Os agentes do BRB, ao mesmo tempo que possuíam a administração de ativos (...), também geriam recursos de terceiros que os depositaram em fundos geridos pela BRB DTVM ou os entregaram para custódia, notadamente recursos de fundos de pensão, RPPS e fundos privados com recursos de particulares. Dessa forma, consolidaram em uma única estrutura a decisão do investidor e do investido, o que lhes dava grande autonomia para determinar o resultado de uma decisão de investimento.

Os primeiros negócios irregulares apurados apontam que a estrutura inicial era limitada a HENRIQUE NETO e seu filho HENRIQUE LEITE, que era Diretor de Administração de Recursos de Terceiros na BRB DTVM. A direção de recursos de terceiros lhe garantia posição privilegiada para determinar o investimento de recursos que a BRB DTVM fazia gestão.

HENRIQUE LEITE mantém seu pai constantemente informado sobre os negócios da BRB DTVM. A cada e-mail recebido, que ele julgue ser uma oportunidade para interesses privados estranhos às suas funções normais, HENRIQUE LEITE encaminhava a mensagem ou inseria seu pai em cópia nas respostas (as vezes mesmo em cópia oculta, sem que o destinatário principal soubesse).”(...)

Dessa forma, em um primeiro momento, há mera associação entre pai e filho para cometerem crimes. HENRIQUE LEITE e alçado a diretor da BRB DTVM por influência de seu pai, HENRIQUE NETO, com o objetivo claro de instrumentalizar seu cargo em favor das empresas do pai em que o filho mantinha participação acionária.

HENRIQUE NETO cobra valores de empresários para que seu filho HENRIQUE LEITE favoreça com decisões na BRB DTVM. Como gestor de recursos de terceiros e administrador de ativos e carteiras, ao mesmo tempo que carrega a administração de uma “bandeira” forte de um banco público, HENRIQUE LEITE tem o poder de determinar a execução de investimentos na modalidade de equity com grande autonomia e facilidade. (...)

HENRIQUE LEITE transita por diversas áreas da BRB DTVM dando ordens a subordinados de diretorias que não lhe eram vinculadas formalmente.

HENRIQUE LEITE utiliza o assédio moral de funcionários para conseguir dos técnicos as decisões que lhe interessavam em razão das negociações executadas pelo pai. Nas hipóteses em que não foi capaz de constranger funcionários, HENRIQUE LEITE abusou de sua alçada e fez operações diretamente sem o processo regular de análise de investimentos. Os depoimentos de funcionários da BRB DTVM confirmam essa constatação: (...)

Há que se destacar um traço comum de todos. Apesar de possuírem contas de e-mail do grupo BRB, o grupo fazia questão de manter as suas comunicações totalmente fora do radar dos controles internos.

A Diretoria de Recursos de Terceiros era estratégica para o esquema, sendo seu controle necessário e suficiente para a sua execução. No entanto, como se não bastasse, fica claro, pela declaração de funcionários, que a compartimentação de funções no BRB e na BRB DTVM é puramente aparente. HENRIQUE LEITE se dirige, questiona e emite ordens diretas a funcionários que não estão imediatamente na estrutura formal de subordinados a ele.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

35. Os trechos acima transcritos demonstram que, quando Andréa Lopes assumiu seu cargo, em outubro de 2016, um esquema fraudulento estava entranhado no BRB e, mais especificamente, na própria diretoria que passou a ocupar. Esse esquema era voltado ao desvio de recursos e, como em toda fraude, possuía seus próprios mecanismos e meios para que não fosse descoberto. Toda fraude é feita para não ser descoberta. Quem não faz parte ativamente da fraude tem tanto mais dificuldade de detectá-la quanto mais rebuscada ela for. No caso concreto, isso se evidencia flagrantemente em dois trechos do relatório da Polícia Federal, acima transcrito, que repito a seguir (com destaques adicionados):

(1): Apesar de possuírem contas de e-mail do grupo BRB, o grupo fazia questão de **manter as suas comunicações totalmente fora do radar dos controles internos.**

(2): ...fica claro, pela declaração de funcionários, que **a compartimentação de funções no BRB e na BRB DTVM é puramente aparente.** HENRIQUE LEITE se dirige, questiona e emite ordens diretas a funcionários que não estão imediatamente na estrutura formal de subordinados a ele

36. Isso quem disse não foi a defesa de Andréa Lopes ou mesmo do BRB, que poderia alegar ter sido vítima da atuação ilegal de representantes agindo fora de seus mandatos. Foi a Polícia Federal, com o intuito de identificar e punir os responsáveis pelas irregularidades que se passavam no BRB.

37. *“Totalmente fora do radar dos controles internos”*. Não é como se o operador do radar estivesse distraído mexendo no celular ou tirando uma soneca enquanto sinais de alerta apareciam na tela do aparelho, ou que tivesse aceitado sua posição sem nem saber como se opera um radar. Tudo isso se poderia chamar de falta de diligência. Tampouco se pode falar num operador de radar que quando sabe que os sinais irão aparecer vira propositalmente o rosto para o outro lado, o que já avançaria para uma coautoria por omissão. O que a Polícia identificou é que apesar de haver controles internos, os artífices da fraude agiam de modo a burlá-los - “totalmente”. Trata-se neste processo de outras fraudes, há de se deixar claro, porém o que o trecho revela é que os mecanismos de controle interno da BRB DTVM eram passíveis de burla por formas simples de atuação.

38. *“A compartimentação de funções no BRB e na BRB DTVM é puramente aparente”*. Ou seja, isso reforça a noção de que a Andréa não era nem sequer possível ter acesso a informações internas da BRB DTVM, comunicações (que, como visto, eram ocultadas pelos autores das fraudes), e demais componentes dos sistemas de controle. Repare-se que não estou afirmando que essa afirmação prova que Andréa não tinha condições efetivas de detectar as irregularidades; o que afirmo é que são indícios que tornam essa circunstância, além de plausível, significativamente mais provável - afinal, não me parece concebível que falte



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

compartimentação de funções para a atuação da administradora em relação a uns fundos e não falte em relação a outros. Trata-se de uma estrutura montada para ser falha, a fim de que as fraudes pudessem ser cometidas sem possibilidade de detecção.

39. Esse contexto fático soma-se à realidade reconhecida pela Ilustre Relatora, quando reconhece em seu voto que *“não era de se esperar que (...) Andréa Lopes, detendo inúmeras atribuições e competências próprias, na posição hierárquica que [ocupava], [devesse] estar a todo momento a par ou acompanhando diretamente as condições e conformidade de todas as operações realizadas nos fundos de investimentos administrados pela BRB DTVM, especialmente considerando que até 2018 não [tinha] recebido dos órgãos técnicos da companhia qualquer relato acerca das irregularidades objeto deste PAS”*.

40. Deve ser lembrado, também, como apurado no curso do presente processo, que a Infinity Asset, gestora dos fundos, enviava as informações sobre as operações para a administradora BRB DTVM sem identificar a sua contraparte e afirmava em questionário de *due diligence* que não realizava operações de derivativos sem garantia, o que é fator dificultador da atuação da administradora – o que nada surpreende, já que é óbvio interesse dos fraudadores ocultar ao máximo as irregularidades que cometem.

41. Por todo o exposto, entendo ter razão a defesa de Andréa Lopes, quando em memoriais afirma algo que bem sintetiza os fundamentos deste voto: *“não se pode exigir do homem médio, numa situação tão atípica e adversa como aquela ocorrida no BRB entre 2016 e 2018, que ele fosse capaz de controlar diversos fundos de investimento com operações fraudulentas e ilegais, todas, por óbvio, mascaradas.”*

42. São essas as razões pelas quais divirjo da Ilustre Relatora, apenas com relação à acusada Andréa Lopes, e voto por sua absolvição quanto a todas as infrações a ela imputadas.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2023.

João Accioly

Diretor