



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 19957.006657/2020-61

Reg. Col. nº 2291/21

Acusados: Caixa Econômica Federal
Bolivar Tarragó Moura Neto
Marcos Roberto Vasconcelos
Nova Participações S/A
José Antunes Sobrinho
Cristiano Kok
OAS Empreendimentos S/A – Em Recuperação Judicial
OAS Investimentos S.A. – Em Recuperação Judicial
Demósthene Marques

Assunto: Apurar supostas operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, na forma conceituada pelo item II, “c”, da Instrução CVM nº 08/1979, em violação do item I da mesma Instrução, em vigor à época dos fatos.

Relator: Presidente João Pedro Barroso do Nascimento

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Área Técnica”) em face de Caixa Econômica Federal (“Caixa”), Bolivar Tarragó Moura Neto (“Bolivar Tarragó”), Marcos Roberto Vasconcelos (“Marcos Vasconcelos”), Nova Participações S/A (“Nova Participações”), José Antunes Sobrinho (“José Antunes”), Cristiano Kok (“Cristiano Kok”), OAS Empreendimentos S/A – Em Recuperação Judicial (“OAS Empreendimentos”),



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

OAS Investimentos S.A. – Em Recuperação Judicial (“OAS Investimentos”), e Demóthenes Marques (“Demósthene Marques”).

2. Apura-se, no presente PAS, supostas práticas fraudulentas em operações com valores mobiliários que tiveram como contraparte a FUNCEF – Fundação dos Economistas Federais (“FUNCEF” ou “Fundação”), conforme conceituado no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 (“ICVM 08/79”), vigente à época¹, e vedado pelo item I dessa mesma Instrução.

II. ORIGEM

3. O PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.004913/2016-08, em cujo âmbito a SIN elaborou a Solicitação de Inspeção nº 3/CVM/SIN/GIE² (“Solicitação de Inspeção”), a fim de que a então Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) executasse ações fiscalizatórias envolvendo quatro fundos de investimento em participações administrados e geridos pela Caixa (“Fundos”), quais sejam:

- (i) Caixa Fundo de Investimento em Participações Cevix (“FIP Cevix”);
- (ii) Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia OAS Empreendimentos (“FIP OAS Empreendimentos”);
- (iii) Fundo de Investimento em Participações Sondas – Multiestratégia (“FIP Sondas”); e
- (iv) Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Operações Industriais (“FIP Operações Industriais”).

4. A Solicitação de Inspeção teve como objetivo verificar se os Fundos, sob administração fiduciária e gestão da Caixa, “*foram constituídos com o propósito legítimo de obter retorno para seus cotistas ou se já haveria sinais de conhecimento prévio do*

¹ A ICVM nº 08/1979 foi revogada pela Resolução CVM nº 62/2022, que entrou em vigor em 01/02/2022.

² Doc. nº 1106679.



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

*administrador/gestor sobre a alta probabilidade de insucesso nos investimentos a serem realizados*³.

5. Diante disso, a SFI realizou quatro inspeções em diferentes processos, a saber: (i) Processo 19957.004913/2016-08, referente ao FIP Cevix; (ii) Processo 19957.006691/2017-31, referente ao FIP Sondas; (iii) Processo 19957.006692/2017-85, referente ao FIP OAS Empreendimentos; e (iv) Processo 19957.006693/2017-20, referente ao FIP Operações Industriais.

6. Importante mencionar que, referidos Fundos também foram alvo de investigação conduzida por Comissão Parlamentar de Inquérito, denominada “CPI-FUNDOS DE PENSÃO”, constituída exclusivamente para apurar supostos desvios de recursos, com a qual colaborou esta Autarquia⁴.

7. Além disso, tais Fundos foram analisados no âmbito da “Operação Greenfield” da Polícia Federal e do Ministério Público Federal (“MPF”), em que foi oferecida denúncia em face dos estruturadores dos investimentos realizados pelo FIP Cevix por suposto cometimentos de crimes disciplinados pela Lei nº 7.492/1986⁵.

III. ACUSAÇÃO

8. Com o objetivo de demonstrar os fatos e fundamentos que justificam a acusação de operação fraudulenta, a Área Técnica fragmentou o núcleo do termo de acusação em quatro seções distintas, de acordo com as peculiaridades que envolveram cada um dos Fundos: (i) FIP Cevix, (ii) FIP OAS Empreendimentos, (iii) FIP Sondas e (iv) FIP Operações Industriais (“Termo de Acusação” ou “Acusação”)⁶.

³ Doc. nº 1106696, p. 1.

⁴ Doc. nº 1106731.

⁵ Doc. nº 1107348.

⁶ Doc. nº 1106635.



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

III.I. FIP Cevix

9. Conforme exposto no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/Nº 05/2017⁷, o FIP Cevix foi constituído em 19/10/2009 para permitir que a FUNCEF pudesse aportar recursos em sociedade de propósito específico, denominada Cevix Energias Renováveis S/A (“Cevix”), com o objetivo de investir em empreendimentos de geração de energia elétrica até então de propriedade da Desenvix S/A (“Desenvix”).

10. As tratativas do investimento teriam ocorrido entre Demósthene Marques, diretor de investimentos da FUNCEF, e José Antunes, controlador da Jackson Empreendimentos S/A (atual Nova Participações) e do Grupo Engevix.

11. À época, a Desenvix detinha 100% de cinco projetos *brownfield*, que compreendiam quatro pequenas centrais hidrelétricas (PCH) e uma usina hidrelétrica (UHE). Eram estas: (i) PCH Esmeralda, (ii) PCH Santa Rosa II, (iii) PCH Santa Laura, (iv) PCH Moinho e (v) UHE Monjolinho. Além disso, a Desenvix era proprietária em oito projetos *greenfield*, quais sejam: (i) PCH Bonança, (ii) PCH Chimarrão, (iii) PCH Passos Maia, (iv) PCH Sossego, (v) PCH Saltinho, (vi) UHE Baixo Iguaçu, (vii) UHE Cubatão e (viii) UTE Decasa.

12. A ideia inicial proposta pela Diretoria de Investimentos da FUNCEF era de investir diretamente na Cevix. Neste cenário, a Desenvix seria responsável por subscrever parcela equivalente a 75% do capital da Cevix por meio de ativos de geração de energia, enquanto a FUNCEF, por integralizar o restante (25%) em dinheiro⁸.

13. Com o objetivo de fundamentar sua decisão de investimento, em 27/05/2009, a FUNCEF contratou a Upside Finanças Corporativas Ltda. (“Upside”) para elaborar o apreçamento dos ativos de geração de energia que eram de seu interesse.

⁷ Doc. nº 1107381.

⁸ Doc. nº 1110731.



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

14. Ocorre que, em 03/09/2009, a Coordenação de Desenvolvimento de Projeto – CODEN, área subordinada à Diretoria de Investimentos da FUNCEF, editou parecer técnico no qual recomendou que a estrutura do investimento fosse alterada, através da constituição de um fundo de investimento em participações, a fim de que este adquirisse as ações da sociedade de propósito específico⁹.

“Conforme a nova recomendação, em suma, os passos para a estruturação do investimento seriam os seguintes: i) a Desenvix iria aportar no patrimônio da Cevix todos os empreendimentos brownfield; ii) a Desenvix constituiria um FIP, aportando 100% das ações de emissão da Cevix; iii) as cotas do FIP seriam avaliadas com base no laudo emitido pela Upside, de modo a apreçar os ativos brownfield pelo montante de R\$ 782 milhões; iv) o FIP emitiria novas cotas para que fossem subscritas pela FUNCEF e integralizadas pelo montante de R\$ 260 milhões; e v) a Cevix emitiria novas ações para que fossem subscritas pelo fundo e integralizadas com os valores aportados pela FUNCEF. Ao final dessas operações, a FUNCEF deteria 25% das cotas emitidas pelo Fundo, enquanto a Desenvix, 75%.”¹⁰

15. No mesmo dia, Demósthene Marques emitiu voto propondo a constituição do fundo de investimento em participações como veículo de investimento, bem como a anulação da decisão anterior que havia autorizado o investimento direto na sociedade de propósito específico, que foi revogada em 15/09/2009. Dentre os motivos apontados para a reestruturação do investimento, citou o “*arcabouço regulatório dos investimentos das EFPC*”¹¹.

16. Isso porque, o art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009 (“Resolução CMN nº 3.792/2009”) vedava que as entidades fechadas de previdência complementar investissem diretamente em ações de companhias que não eram admitidas à negociação em bolsa de valores¹².

⁹ Doc. nº 1110762.

¹⁰ Doc. nº 1106635, §18.

¹¹ Doc. nº 1110779, p. 2.

¹² “Art. 53. É vedado à EFPC: (...) VI – aplicar recursos em títulos ou valores mobiliários de companhia sem registro na CVM, ressalvados os casos expressamente previstos nesta Resolução; VII - aplicar recursos em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

17. Diante da vedação regulatória, a proposta foi alterada de modo a aprovar a constituição do FIP Cevix e a consequente contratação da Caixa para criar, administrar e gerir o fundo.

Do processo de estruturação e reestruturação do FIP Cevix

18. De acordo com a Área Técnica, o processo de estruturação e reestruturação do FIP Cevix teve três principais marcos:

- (i) **Estrutura inicial:** O FIP Cevix entrou em funcionamento em 30/11/2009 tendo como única cotista a Desenvix, que integralizou 172.999.994 cotas, mediante R\$ 20.000,00 em dinheiro e R\$ 172.979.994,00 em ações da Cevix, pelo valor escritural de R\$ 1,00. Após a integralização, o patrimônio inicial do FIP Cevix totalizava R\$ 172.999.994,00, montante dividido em 172.999.994 cotas, com valor unitário de R\$ 1,00.

Com fundamento no laudo de avaliação elaborado pela Upside, a Desenvix aprovou, em 08/12/2009, a reavaliação das ações da Cevix, o que provocou uma valorização da companhia de R\$ 172.979.994,00 para R\$ 782.000.971,94. Diante disso, o valor unitário da cota do FIP Cevix passou de R\$ 1,00 para R\$ 4,52. Na mesma ocasião, a Desenvix deliberou a emissão de 57.666.314 de novas cotas do fundo pelo valor unitário de R\$ 4,52031665, bem como a renúncia ao seu direito de preferência de subscrevê-las.

Em 10/12/2009, a FUNCEF firmou o compromisso de subscrever 57.666.314 novas cotas, resultando no valor investido, entre dezembro de

companhias que não estejam admitidas à negociação nos segmentos Novo Mercado, Nível 2 ou Bovespa Mais da BM&FBovespa, salvo se estas tiverem realizado sua primeira distribuição pública em data anterior a 29 de maio de 2001;”



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

2009 e agosto de 2010, de R\$ 260.669.999,32. Com o acréscimo de R\$ 9.237.628,06 a título de “taxa de ingresso”, a Fundação desembolsou o montante total de R\$ 269.907.627,38, o que corresponde a um valor aproximado de R\$ 4,68 por cota.

Em 20/07/2010, o Comitê de Investimentos e a Assembleia Geral de Cotistas aprovaram os investimentos pelo FIP Cevix em ações da Norte Energia (“NESA”) até o montante de R\$ 330.000.000,00. Durante os meses de agosto a setembro de 2010, o FIP Cevix integralizou 9.000.500 ações da NESA pelo valor de R\$ 9.000.500,00.

- (ii) **Primeira reestruturação:** Como destacado pelo Termo de Acusação, “[a] Gerência de Participações Societárias – GEPAR, órgão integrante da FUNCEF, propôs em 25/8/2010, menos de um mês após o último aporte, um intrincado processo de reestruturação do FIP Cevix com o intuito de abrir o capital da Desenvix S/A, mediante três etapas: i) a incorporação da Cevix pela Desenvix S/A, que passaria a se chamar Desenvix Energias Renováveis S/A; ii) a abertura de capital da Desenvix-ER, por meio de oferta pública que seria realizada por volta do quarto trimestre de 2010; e iii) a criação de um novo fundo denominado de Caixa Fundo de Investimento em Participações Desenvix (“FIP Desenvix”)¹³.

A implementação do projeto de reestruturação ocorreu em 5 etapas: (i) o Grupo Engevix constituiu o FIP Desenvix e integralizou as cotas com ações da Desenvix pelo valor registrado no balanço patrimonial (R\$ 40.000.000,00); (ii) o Grupo Engevix criou o Fundo de Investimento em Cotas do FIP Desenvix e integralizou suas cotas com as cotas do FIP Desenvix; (iii) as ações da Desenvix foram reavaliadas para R\$ 240.000.000,00, com fulcro no relatório emitido pela Upside, de modo

¹³ Doc. nº 1106635, §37.



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

que o patrimônio do FIP Desenvix passou de R\$ 40.000.000,00 para R\$ 240.000.000,00; (iv) o FIP Desenvix emitiu novas cotas que foram integralizadas pela FUNCEF, em dinheiro, pelo valor de R\$ 80.000.000,00; e (v) a Cevix foi extinta em razão de sua incorporação pela Desenvix, que passou a ser denominada de Desenvix Energias Renováveis S/A (“Desenvix-ER”).

Nesse contexto, a FUNCEF teria investido R\$ 80.000.000,00 por 25% de participação no FIP Desenvix, enquanto o Grupo Engevix investiu cerca de R\$ 40.000.000,00 por 75% de participação no fundo.

Em 29/09/2010, os cotistas do FIP Cevix aprovaram a incorporação da Cevix pela Desenvix e ratificaram novo laudo de avaliação da Desenvix-ER, elaborado pela Upside, no montante de R\$ 1.309.867.000,00.

- (iii) **Segunda reestruturação.** Como afirmado pela SIN, “*em 8/8/2011, a Diretoria de Participações Societárias (‘DIPAR’) da FUNCEF recomendou (1139249) a reestruturação do FIP Cevix com o intuito de que a SN Power Energia Brasil Ltda. (‘SN Power’), subsidiária brasileira da empresa norueguesa Statkraft Norfund Power Invest AS entrasse no bloco de controle da Desenvix-ER, por meio da aquisição de 40,65% do capital social votante da companhia*”¹⁴.

Na ocasião, a FUNCEF deixou de ser cotista do FIP Cevix e passou a investir diretamente na Desenvix-ER, uma vez que se tratava de companhia aberta e que, portanto, já não mais incidiria a vedação imposta pela Resolução CMN nº 3.792/2009.

¹⁴ Doc. nº 1106635, §43.



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

Em 12/08/2011, o FIP Cevix vendeu, mediante certas condições, 16.567.107 ações da Desenvix-ER para a SN Power, pelo valor unitário de R\$ 16,13, permitindo que a Statkraft Norfund Power Invest AS entrasse no bloco de controle da Desenvix-ER.

Em 02/09/2011, a então BM&FBovespa autorizou a negociação das ações da Desenvix-ER no mercado de balcão organizado. Logo em seguida, em 19/09/2011, a CVM autorizou o registro da Desenvix-ER como companhia aberta categoria 'A'.

Em 04/10/2011, a Agência Nacional de Energia Elétrica autorizou a reestruturação societária da Desenvix-ER, permitindo a entrada definitiva em seu bloco de controle da sociedade norueguesa Statkraft Norfund Power Invest AS.

Em 07/12/2011, o FIP Cevix adquiriu outras 15.000.000 ações da NESA, pelo valor de R\$ 15.000.000,00. No dia seguinte, em 08/12/2011, o FIP Cevix foi cindido parcialmente.

Em 08/03/2012, a venda das 16.567.107 ações da Desenvix-ER para a SN Power foi consumada, ocasião em que o FIP Cevix recebeu R\$ 267.227.435,91, acrescido de correção monetária pelo IPCA de R\$ 9.397.743,78, totalizando R\$ 276.625.179,69.

Ao final da segunda reestruturação, o capital da Desenvix-ER ficou distribuído da seguinte forma: (i) 40,65%, equivalente a 43.678.785 ações, com o Grupo Engevix, por meio do FIP Cevix, cuja totalidade das cotas passou a pertencer à Jackson Empreendimentos (atual Nova Participações); (ii) 40,65%, equivalente a 43.678.785 ações, com a SN Power, mediante



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

participação direta; e (iii) os restantes 18,70%, equivalentes a 20.081.967 ações, com a FUNCEF, mediante participação direta.

O primeiro laudo de avaliação da Upside

19. A Upside foi contratada pela FUNCEF em 27/05/2009 para realizar a avaliação econômico-financeira dos cinco mencionados projetos *brownfield* e, por aditivo contratual celebrado em 27/07/2009, dos oito projetos *greenfield* que a Desenvix utilizaria para integralizar capital na Cevix.

20. Dos cinco empreendimentos *brownfield*, três se encontravam construídos e em fase de operação (PCH Esmeralda, PCH Santa Rosa II e PCH Santa Laura), um estava em fase inicial de construção (PCH Moinho, início de obras em julho de 2009), e um estava em fase final de construção (UHE Monjolinho).

21. O laudo definitivo ficou pronto em 08/12/2009, sob a responsabilidade de H.B.G e de R.H.Y. e serviu como fundamento para a nova precificação das ações da Cevix, que resultou em uma reavaliação patrimonial de R\$ 172.979.994,00 para R\$ 782.000.971,94. Em razão da precificação, o valor unitário da cota do FIP Cevix passou de R\$ 1,00 para R\$ 4,52¹⁵.

22. O método utilizado pela Upside para mesurar o valor presente dos ativos foi o de fluxo de caixa descontado. Foram desenvolvidas seis metodologias, cada uma com uma taxa de desconto diferente, para que a FUNCEF pudesse avaliar a mais adequada diante dos cenários de risco que poderiam impactar o valor dos ativos, conforme abaixo:

“• A primeira metodologia teve como fundamento o modelo de precificação denominado de Capital Asset Pricing Model (‘CAPM’), e fixou a taxa de desconto em 8,46% a.a.;

¹⁵ Doc. nº 1139252.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- Na segunda metodologia, foi utilizada a taxa 7,80% a.a., que corresponde à média simples entre a taxa adotada na primeira metodologia (8,46% a.a.) e a taxa livre de risco adotada;
- Na terceira metodologia, adotou-se a taxa 6,82% a.a., que é uma taxa de NTN-B teórica com vencimento em dezembro de 2042, calculada por meio da interpolação das taxas médias nos últimos 24 meses de outras NTN-B negociadas à época;
- Na quarta metodologia, foi empregada a taxa de 5,50% a.a., que corresponde a uma taxa teórica calculada, por meio de regressão linear, com fundamento na argumentação de que o Brasil atravessava, à época da elaboração do laudo, os efeitos da crise do ‘subprime americano’, o que fez as taxas da NTN-B se elevarem para refletir o maior prêmio de risco soberano exigido pelos agentes econômicos, mas cuja tendência para o futuro, segundo a Upside, seria de desvalorização;
- Na quinta metodologia, foi adotada a taxa de 6,42% a.a., que corresponde à taxa da NTN-B com cotação de 10/8/2009 e vencimento em 15/5/2035; e
- Na sexta metodologia, foi empregada a taxa de 8,13%, que representa a média simples entre as taxas adotadas nas duas primeiras metodologias¹⁶.

23. O Termo de Acusação se utiliza de quadro apresentado pela própria Upside em seu Laudo de Avaliação¹⁷:

VALOR PRESENTE (R\$ Mil)							
Taxa de Desconto	PCH Esmeralda	PCH Santa Rosa II	PCH Santa Laura	UHE Monjolinho	SUBTOTAL – BROWN FIELDS	PCH Moinho	TOTAL
5,50%	184.559	216.672	103.187	382.741	887.159	12.800*	899.959
6,42%	160.597	186.942	88.927	332.735	769.201		782.001
6,82%	151.621	175.822	83.588	314.117	725.148		737.948
7,80%	132.630	152.340	72.303	274.919	632.192		644.992
8,13%	127.060	145.467	68.996	263.468	604.991		617.791
8,46%	121.849	139.046	65.906	252.773	579.574		592.374

24. Na ocasião, a taxa de desconto escolhida para avaliar os ativos foi a de 6,42%, referente à quinta metodologia. Apenas a PCH Moinho, único ativo ainda em construção, foi avaliada com base na taxa de 8,46%.

¹⁶ Doc. nº 1106635, §61.

¹⁷ Doc. nº 1139252, p. 33.



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

25. Ocorre que, para a SFI, dentre as metodologias desenvolvidas, a única taxa de desconto adequada seria a de 8,46%, por ter como fundamento o modelo CAPM, “usualmente adotado no apreamento de ativos”¹⁸. A escolha pelo método CAPM resultaria no apreamento dos ativos do FIP Cevix em R\$ 592.374.000,00.

26. Assim, a Área Técnica concluiu que houve uma subvalorização dos riscos incidentes nos ativos energéticos do FIP Cevix, pois o coeficiente β (“beta”) – diretamente relacionado aos níveis de risco apresentados por um ativo –, estaria injustificadamente abaixo dos valores obtidos pela SFI:

“77. Não obstante a razoabilidade da valoração dos parâmetros RF e RM, a equipe de fiscalização encontrou algumas inconsistências no cálculo do ‘ β ’ (‘beta’). Consoante o laudo emitido pela Upside, o beta dos ativos da Cevix ($\beta=0,47$) foi calculado a partir da média simples dos betas de três companhias abertas, quais sejam, i) AES Tietê ($\beta=0,33$); ii) Tractebel ($\beta=0,37$) e iii) Eletrobrás ($\beta=0,72$). Ao refazer os cálculos dos betas das três mencionadas companhias, a SFI obteve números substancialmente divergentes aos que foram utilizados pela Upside, conforme pode ser constatado pela leitura do quadro abaixo:

Ativos	Valores dos Betas apresentados pela Upside	Valores do Beta obtidos pela SFI	
		Em relação ao Ibovespa	Em relação ao IEE
AES Tietê (GETI4)	0,33	0,555	0,656
Eletrobras (ELET6)	0,72	0,917	1,114
Tractebel (TBLE3)	0,37	0,702	0,931
Média	0,47	0,72	0,90

78. Resta claro que se fossem aplicados os betas obtidos pela SFI (0,72 ou 0,90) na fórmula do CAPM, iriam ser obtidas taxas mais elevadas em relação à taxa adotada pela Upside. Com efeito, considerando que as taxas apuradas pela fiscalização são de 30% a 100% maiores que as utilizadas no laudo, os valores econômicos apurados seriam bem menores, e por consequência, o valor das cotas do FIP Cevix.

¹⁸ Doc. nº 1106635, §64.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

79. *Adicionalmente, no Ofício nº 120/2017/CVM/SFI/GFE-3 (1139253) a SFI questionou a exclusão do beta da CESP ($\beta=1,25$), companhia relevante no setor elétrico, para fins de cálculo da média. Segundo a Upside (1139254), a exclusão da CESP se deu em razão do processo de privatização em fins de 2007 e durante o ano de 2008, fato que trouxe incertezas sobre a renovação das concessões. Não se pode olvidar que se o beta da CESP fosse incluído no cálculo da média, o beta obtido seria ainda maior, o que levaria ainda a um menor valor econômico para os ativos da Cevix.*

80. *Destaca-se que a Upside, em seu laudo (1139252), não fez referência exata de como calculou os betas das companhias que serviram de suporte. Há apenas a indicação genérica de que a fonte dos betas foi a 'Reuters'. Nessa questão, a Upside não indicou o período de apuração e qual índice foi utilizado para mensurar a correlação (IBOVESPA ou Índice de Energia Elétrica-IEE). Também não foram apontados os motivos para a não escolha dos betas de outras companhias listadas no mercado de ações como parâmetros, tais como Copel, CEMIG ou Neoenergia”¹⁹.*

27. Com relação ao processo de contratação da Upside e a elaboração do laudo de avaliação de 08/12/2009, a Área Técnica destacou, em resumo, que²⁰:

- (i) Em 05/01/2008, a FUNCEF contactou a Upside solicitando a apresentação de proposta para a prestação dos seguintes serviços: (a) a projeção de receitas; (b) a avaliação econômico-financeira por meio de fluxo de caixa descontado, análise de múltiplos de mercado, transações comparáveis; e (c) a realização de *due diligence* preliminar a fim de detectar riscos, contingências e fundamentar os elementos da avaliação²¹.
- (ii) Em 12/12/2008, Sr. H.B.G., sócio-diretor da Upside, foi indicado pelo Sr. José Antunes, sócio da Engevix/Desenvix, a Demóstenes Marques, diretor de investimentos da FUNCEF, para a avaliação dos ativos da Desenvix.

¹⁹ Doc. nº 1106635, §§77 - 80.

²⁰ Doc. nº 1106635, §§92 - 126.

²¹ Doc. nº 1139406.



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

- (iii) Em 23/12/2008, a FUNCEF enviou convites para outras quatro empresas especializadas em *valuation* (Banco Fator, LCA Consultores, Value Assessoria e Consultoria Ltda. e Serfinan Consultoria Financeira) a fim de que apresentassem proposta de prestação de serviços de avaliação econômico-financeira de seis empreendimentos de geração de energia.
- (iv) Em 12/01/2009, a FUNCEF encaminhou e-mail para a Upside informando acerca da exclusão dos serviços de realização das tarefas de *business due diligence*.
- (v) Em 27/05/2009, a Upside foi contratada pela FUNCEF para a prestação dos serviços, sem a inclusão de *due diligence*. Em 27/07/2009, foi celebrado aditivo ao contrato para que a Upside também executasse a avaliação econômico-financeira de oito projetos *greenfield* de geração de energia elétrica que eram de propriedade do Grupo Engevix.
- (vi) Em 08/12/2009, a Upside produziu dois relatórios: laudo de avaliação (*valuation*) dos empreendimentos *brownfield*²² e “Análise de Viabilidade Econômico-Financeira” dos projetos *greenfield*²³, que ao invés de estipular valores econômicos (*valuation*) para os empreendimentos, fez uma análise de viabilidade por meio da metodologia da taxa interna de retorno e uma análise dos riscos envolvidos no processo de implantação dos projetos.
- (vii) A SFI identificou onze versões do laudo de avaliação. Na primeira delas, elaborada em junho de 2009, foram apresentadas pela Upside cinco opções de taxas de desconto para cada um dos seguintes cenários: prazo das concessões detidas pela Cevix conforme os contratos vigentes (30 anos) e

²² Doc. nº 1139252.

²³ Doc. nº 1139864.



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

prazo das concessões levando em conta a prorrogação de 20 anos, o que totalizava um prazo total de 50 anos.

- (viii) A Área Técnica afirma, com base no diálogo registrado por e-mail, que José Antunes, Demóstenes Marques e Cristiano Kok teriam definido a taxa de desconto de 6,42% antes mesmo da elaboração do laudo de avaliação econômico-financeira. Alega, ainda, que a Caixa, na qualidade de administradora e gestora do FIP Cevix, não fez parte do processo de contratação do laudo de avaliação e não participou ativamente na prestação de informações à Upside.

28. Assim, de acordo com a tese acusatória, o laudo de avaliação da Upside foi utilizado apenas para legitimar o apreçamento dos ativos avaliados, de modo a esconder o fato de que os controladores da Engevix/Desenvix escolheram, em conjunto com a FUNCEF, a taxa de desconto com o intuito de sobrevalorizar os empreendimentos.

29. Mais ainda, a Acusação aponta por uma suposta fraude documental relativa ao destinatário do laudo de avaliação, pois consta na versão final que referido documento foi preparado pela Upside como prestação de serviços à Caixa e que foi baseado em premissas estabelecidas pela própria Caixa. No entanto, de acordo a SIN, tais informações são inverídicas, tendo em vista que foi a Fundação a responsável por contratar os serviços da Upside e por fornecer informações para a elaboração do laudo de avaliação.

O segundo laudo de avaliação da Upside

30. Em outubro de 2010, a Upside emitiu novo laudo de avaliação para possibilitar a criação da Desenvix-ER²⁴. Para os ativos da Cevix, novamente foi utilizada taxa de 6,42% – com exceção da PCH Moinho, cuja taxa de desconto aplicada foi de 8,46%.

²⁴. Doc. nº 1139238.



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

31. Mais uma vez e, com base nos mesmos argumentos, a Área Técnica entendeu que o uso da taxa foi incoerente e causou a supervalorização dos ativos em ao menos R\$ 149.000.000,00, em prejuízos à FUNCEF.

32. À época, a SFI solicitou à PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes ("PwC") diversos esclarecimentos a respeito das demonstrações financeiras do FIP Cevix, tendo a empresa informado que a metodologia utilizada pela Upside na avaliação dos empreendimentos em outubro de 2010 foi a de rentabilidade futura baseada em fluxos de caixa descontados (FCD) para todos os empreendimentos, exceto para os projetos *greenfield*, em que a avaliação tomou por base laudo de engenheiro técnico.

33. A Área Técnica alega que o documento denominado “Memorando sobre o investimento do Fundo na Desenvix”²⁵, com data base de 31/03/2011, elaborado pela PwC, trouxe determinadas ressalvas com relação ao laudo da Upside de outubro de 2010 que não foram consideradas pela Caixa:

“... as taxas de desconto utilizadas para este tipo de empreendimento [de geração elétrica (PCH e UHE)] variaram entre 6,42% ao ano e 8,02% ao ano.

A taxa de 8,02% segue metodologia de CAPM e analisando suas variáveis não identificamos ajustes a serem efetuados que alterassem a mesma de forma relevante, ou seja, entendemos que esta taxa é razoável. A formação da taxa de 6,42% não está demonstrada nos Laudos.

Esta diferença de taxas foi bastante discutida com a equipe da Upside e da auditoria, pois não visualizamos motivo para utilização de taxas diferentes para empresas do mesmo setor e com características similares. Conforme argumentado pela Upside, a taxa de desconto mais baixa refere-se aos empreendimentos em que a Desenvix possui controle acionário, que desta forma apresentariam menor risco por haver o controle das atividades.

Entretanto, na formação da taxa de 8,02%, não há nenhuma variável de incremento relacionada a uma participação minoritária, que pudesse ser excluída para atingir a taxa de 6,42%. Desta forma, apesar da explicação do avaliador, inclusive por escrito, não temos nenhum fator objetivo (matemático) que justifique esta redução de taxa. Adicionalmente, é incomum que em avaliações econômicas a taxa de desconto seja

²⁵ Doc. nº 1142625, p. 3 e 4.



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

matematicamente ajustada para refletir uma situação de não controle, ou seja, que pudesse resultar em aumento de taxa para os empreendimentos onde a Desenvix não possui controle”. (grifou-se)

34. Ainda, em 05/08/2011, a PwC emitiu parecer relativo às demonstrações financeiras do FIP Cevix do exercício social encerrado em 31/03/2011, afirmando que “[t]ais investimentos são avaliados pelo valor justo” e que “o valor de tais investimentos poderá vir a ser significativamente diferente quando da sua efetiva realização financeira, com a conseqüente repercussão no valor da cota do Fundo”²⁶.

35. A Acusação concluiu, portanto, que a escolha da taxa de 6,42% a.a. foi inadequada, pois teria, em tese, causado a sobreprecificação dos ativos, em prejuízos para FUNCEF.

Administração fiduciária e gestão do FIP Cevix

36. De acordo com o Termo de Acusação, o papel da Caixa teria se limitado a implementar a constituição, emissão, subscrição e integralização das cotas e verificar o atendimento aos aspectos formais do fundo, uma vez que a decisão de investimento teria sido tomada antes mesmo de sua contratação. Assim, a presença da Caixa nas operações do FIP Cevix teria servido meramente como “aluguel de bandeira”²⁷, de modo a dar uma aparência de legalidade aos investimentos da FUNCEF.

“152. Com fundamento nos esclarecimentos prestados pela CAIXA e considerando as diligências executadas pela equipe da SFI, chega-se à conclusão de que todas as propostas de investimento do FIP Cevix foram arquitetadas pelos próprios cotistas, tendo sido autorizadas por meio da aprovação de um comitê de investimentos também formado por eles. De fato, como já exposto nesta peça acusatória, a CAIXA, na qualidade de gestora do fundo, não participou nem da prospecção, tampouco da seleção ou due diligence dos ativos adquiridos. Nesse sentido, a CAIXA apenas deu prosseguimento aos atos necessários para a constituição do Fundo, atendo-se apenas ao que denominou de

²⁶ Doc. nº 1142640.

²⁷ Doc. nº 1106635, §794.



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

‘aspectos formais’ do fundo e de seus investimentos. Desse modo, a sua missão precípua foi a apenas a de cumprir as decisões tomadas pelos cotistas, por meio do comitê de investimentos, sem questionar o seu mérito ou pertinência.’²⁸

37. A Acusação acrescenta que, tão flagrante teria sido a suposta omissão da Caixa diante dos desvios e inconsistências dos laudos elaborados pela Upside, que nem se poderia falar sobre mera falta de diligência, pois a omissão teria ocorrido propositalmente com o intuito de contribuir com a alegada operação fraudulenta:

*“156. Mas não é nem que se pretenda aqui acusar a CAIXA por alguma falha de diligência ou omissão. Tão flagrantes eram os desvios verificados na consistência dos laudos, na definição ex ante dos investimentos e até de seus preços, na diluição injustificada da FUNCEF, na onipresença do Sr. JOSÉ ANTUNES SOBRINHO, e, enfim, em todo o contexto da operação e suas origens que se torna inviável crer que uma instituição do porte e estrutura da CAIXA não fosse partícipe na busca de um mesmo interesse comungado por todos os demais para o caso: **estruturar o FIP Cevix com o único e exclusivo propósito de burlar a vedação regulatória a que a FUNCEF estaria sujeita acaso investisse diretamente na companhia.***

157. Com efeito, surpreende o descaso da CAIXA com relação ao apreçamento dos ativos do FIP Cevix. Corroborando os trabalhos da equipe da SFI, não foram encontradas peças técnicas produzidas pela CAIXA para ratificar ou refutar os laudos emitidos pela Upside. Na verdade, como visto, esse laudo sequer havia sido direcionado para a CAIXA. Dessa forma, resta concluir que os ativos da Cevix foram incorporados ao Fundo sem qualquer análise de mérito por parte da entidade que estava incumbida, em tese, de administrar e gerir o fundo, o que afigura seu papel como mera espectadora (afora para as ditas questões formais e jurídicas) de toda a operação.

158. Assim, a CAIXA foi apenas uma cumpridora das decisões tomadas pelos cotistas do Fundo, sem questionar sua validade, inclusive sem rebater as equivocadas premissas adotadas pela Upside, a estranheza de uma decisão já tomada antes mesmo da criação do fundo pelo próprio cotista sem fundamento econômico que a sustentasse, e ainda, a ingerência do sócio da investida em todo o processo”²⁹ (grifou-se).

²⁸ Doc. n° 1106635.

²⁹ Doc. n° 1106635.



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

38. Nesse sentido, a Área Técnica concluiu que a Caixa teria sido negligente ao se submeter às ordens do comitê de investimento do FIP Cevix, sem qualquer questionamento sobre a legalidade e a razoabilidade das decisões de investimento, e por não ter questionado o laudo emitido pela Upside, permitindo que a FUNCEF adquirisse cotas mensuradas a valores distorcidos, de forma a refletir em vantagens econômicas para a Desenvix e seus controladores.

Suposta caracterização da operação fraudulenta no FIP Cevix

39. De acordo com a Acusação, as supostas irregularidades foram arquitetadas e executadas para induzir e manter a FUNCEF e seus participantes em erro, através de um laudo contendo diversas inconsistências, com a finalidade de obtenção de vantagem de natureza econômica em favor do Grupo Engevix e de seus controladores, à época, José Antunes e Cristiano Kok.

40. Por meio do referido laudo, os ativos incorporados pela Cevix teriam sido sobreprecificados em razão da utilização da taxa de 6,42%. Após esta supervalorização, a FUNCEF aportou cerca de R\$ 260.000.000,00 para deter 25% do patrimônio líquido do FIP Cevix. Ao passo que, os controladores da Desenvix aportaram no fundo investimentos valorados inicialmente a R\$ 173.000.000,00 – depois precificados em R\$ 782.000.000,00 – em troca de 75% das cotas do FIP Cevix.

41. Para a SIN, a Caixa teria apenas cumprido as ordens dos representantes da Desenvix e da FUNCEF, sem questioná-las, como deveria fazer à luz de seus deveres de diligência e lealdade.

42. Deste modo, concluiu-se que a constituição do FIP Cevix somente ocorreu para: (i) contornar a vedação do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009, de modo a permitir que a FUNCEF, na qualidade de entidade fechada de previdência complementar, pudesse investir em uma companhia fechada; e (ii) legitimar a aquisição pela FUNCEF de ativos precificados



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

indevidamente, de modo a refletir em benefício patrimonial para o Grupo Engevix e seus controladores³⁰.

43. Segundo a Acusação, a própria estruturação do FIP Cevix constituiu uma operação fraudulenta, pois não teria nenhum fundamento econômico legítimo que justificasse a sua criação.

44. Assim, de acordo com a Área Técnica, o ardil ou artifício foi a utilização de um laudo com diversas inconsistências, o que culminou na escolha da taxa de desconto de 6,42% a.a. para o apreamento dos ativos da Cevix, pois o uso dessa taxa de desconto se deu sem razoabilidade técnica ou econômica e permitiu que a FUNCEF adquirisse cotas do FIP Cevix valorizadas de forma distorcida, o que causou prejuízos à entidade e seus participantes, em benefício da Desenvix e seus sócios.

III.II. FIP OAS Empreendimentos

45. Conforme descrito no Termo de Acusação, o FIP OAS Empreendimentos surgiu a partir da reestruturação do Fundo de Investimentos em Participações Caixa Zurich, registrado perante a CVM em 17/01/2013 e cujas cotas, à época, não foram adquiridas pelo público³¹.

46. A estruturação do FIP OAS Empreendimentos teve como propósito direto a aquisição de ações da OAS Empreendimentos, sociedade anônima de capital fechado, cujo principal objetivo era o desenvolvimento da atividade de incorporação imobiliária, além da prestação de serviços de engenharia e da participação em outras sociedades.

47. Antes da constituição do FIP OAS Empreendimentos, todas as ações ordinárias de emissão da OAS Empreendimentos eram de propriedade da OAS Investimentos – que, por sua vez, era controlada pela OAS S.A.

³⁰ Doc. nº 1106635, §210.

³¹ Doc. nº 1106635, §247.



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

48. Conforme descrito no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/Nº 05/2018, ao longo de 2009 alguns empreendimentos imobiliários inacabados de responsabilidade da extinta Cooperativa Habitacional dos Bancários de São Paulo - BANCOOP foram incorporados pela OAS Empreendimentos³². Em razão da insuficiência de capital para a conclusão dos empreendimentos, a OAS Empreendimentos passou a prospectar o mercado com o intuito de atrair novos investidores.

49. Nesse contexto, em 04/06/2012, a OAS Empreendimentos apresentou projeto de constituição do FIP OAS Empreendimentos à FUNCEF, à Fundação Petrobras de Seguridade Social (“PETROS”) e à Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“PREVI”)³³.

50. Em síntese, conforme narrado pela Acusação³⁴:

Em 28/08/2012, a OAS Empreendimentos iniciou as tratativas com a Caixa a fim de que esta assumisse a administração e a gestão do FIP OAS Empreendimentos.

Em 31/07/2013, foi realizada a primeira emissão de cotas do FIP OAS Empreendimentos – na qual a OAS Investimentos subscreveu 316.800 cotas pelo valor unitário de R\$ 1.000,00, totalizando o montante de R\$ 316.800.000,00.

Em 02/08/2013, as cotas foram integralizadas da seguinte maneira: *“a integralização de 469.686.894 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal de emissão da OAS Empreendimentos S.A., equivalentes a 100% das ações emitidas pela referida empresa, no valor de*

³² Doc. nº 1143966.

³³ As instituições PETROS e PREVI não seguiram adiante com a concretização do investimento.

³⁴ Doc. nº 1106635, §§254-267.



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

R\$ 316.449.073,53, conforme apurado por laudo de avaliação emitido em 12/7/2013 pela Ernst & Young Auditores Independentes S/S, nos termos do disposto no art. 110 da Instrução CVM nº 409, vigente à época, e conforme Assembleia Geral de Quotistas realizada em 2/8/2013; e a quantia de R\$ 350.926,47, em moeda corrente nacional, com o objetivo de custear as despesas do Fundo até ingresso da FUNCEF”³⁵.

Em 30/07/2013, a Diretoria Executiva da Fundação aprovou a contratação da Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. (“Deloitte”) para realizar a avaliação econômico-financeira da OAS Empreendimentos e a *due diligence* jurídica de eventual transação de compra de participação societária na OAS Empreendimentos. Como resultado dessa contratação, a Deloitte emitiu, em 28/10/2013, o relatório de avaliação econômico-financeira³⁶ e o relatório de *due diligence*³⁷.

Em 20/11/2013, a Diretoria Executiva da FUNCEF aprovou a participação da entidade na oferta restrita de cotas da primeira emissão do FIP OAS Empreendimentos, no valor de até R\$ 500.000.000,00, limitado a 25% das cotas do fundo³⁸.

Em 09/12/2013, FUNCEF e OAS Investimentos celebraram Acordo de Investimento e Outras Avanças – tendo Caixa, FIP OAS Empreendimentos e OAS Empreendimentos como intervenientes anuentes. Por meio do citado instrumento, a FUNCEF se comprometeu a aportar R\$ 400.000.000,00, em razão da subscrição de 20% das cotas

³⁵, Doc. nº 1106635, §256.

³⁶ Doc. nº 1144201.

³⁷ Doc. nº 1144203.

³⁸ Doc. nº 1144217.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

do FIP OAS Empreendimentos, dos quais R\$ 200.000.000,00 seriam integralizados após o cumprimento de todas as exigências legais e, o restante, depois de doze meses contados da data da primeira integralização. Após o período de vinte e quatro meses, a FUNCEF teria, ainda, a opção de aumentar a participação para até 25% das cotas do fundo, pelo valor adicional de R\$ 100.000.000,00³⁹.

Em 29/01/2014, a OAS Investimentos, na condição de única cotista do FIP OAS Empreendimentos, ratificou o relatório da Deloitte que avaliou as operações consolidadas da OAS Empreendimentos pelo valor econômico de R\$ 1.500.000.000,00, o que possibilitou que a cota do fundo fosse valorizada em aproximadamente 374% passando de R\$ 1.000,00 para R\$ 4.735,22⁴⁰.

Em 30/01/2014, a OAS Investimentos aprovou a segunda emissão de quotas do FIP OAS Empreendimentos, no valor até o limite de R\$ 500.000.000,00, ao preço unitário da cota de R\$ 4.735,22⁴¹.

Em 31/01/2014, a FUNCEF subscreveu o “Instrumento Particular de Compromisso para Subscrição e Integralização de Cotas”⁴² e o “Boletim de Subscrição”⁴³ e, em 14/02/2014, a FUNCEF integralizou, em moeda corrente nacional, R\$ 200.000.000,00 ratificando a aquisição de 42.236 cotas do fundo.

Em 24/02/2014, a Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas do fundo deliberou que a Caixa, na condição de administradora fiduciária,

³⁹ Doc. nº 1144222.

⁴⁰ Doc. nº 1144242.

⁴¹ Doc. nº 1144253.

⁴² Doc. nº 1144260.

⁴³ Doc. nº 1144264.



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

adquirisse ações ordinárias de emissão da OAS Empreendimentos, por meio do montante investido pela FUNCEF⁴⁴.

No mesmo dia, a Assembleia Geral Extraordinária da OAS Empreendimentos aprovou o aumento do capital social da companhia em R\$ 198.372.334,00, por meio da emissão de 62.115.257 ações ordinárias, a preço de R\$ 3,193616895 cada⁴⁵. Tais ações foram subscritas apenas pelo FIP OAS Empreendimentos, único acionista da companhia à época.

Em 12/11/2014, os membros do comitê de investimento do fundo aprovaram a contratação da Deloitte para executar a reavaliação econômico-financeira das ações de emissão da OAS Empreendimentos, em razão da proximidade do encerramento do exercício social e a consequente necessidade da elaboração das demonstrações financeiras anuais.

Em 30/12/2014, a Assembleia Geral dos Cotistas aprovou o relatório de avaliação econômico-financeira elaborado pela Deloitte em 30/12/2014, com data-base de 31/10/2014. No âmbito da mencionada Assembleia, foi aprovado o valor econômico de R\$ 1.445.711.000,00⁴⁶.

51. Em vista de seu compromisso de investimento, a Fundação deveria realizar mais um aporte de R\$ 200.000.000 em janeiro de 2015. No entanto, conforme esclarecimentos prestados pela FUNCEF em 27/10/2017, *“devido a situação econômico-financeira da OAS, a luz da Operação Lava-Jato e outros assuntos, a FUNCEF não realizou o referido aporte e, em consequência, perdeu todos seus direitos de Governança na Companhia, ou seja, não*

⁴⁴ Doc. nº 1144324.

⁴⁵ Doc. nº 1144331.

⁴⁶ Doc. nº 1144354.



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

*participa de qualquer reunião, tanto de Conselho como de Comitês e Assembleias da Companhia*⁴⁷.

52. Assim, em 18/08/2015, o FIP OAS Empreendimentos, representado pela Caixa, ajuizou ação perante a 43ª Vara Cível do Fórum Central da Cidade de São Paulo para cobrar a integralização de R\$ 200.000.000,00 devida pela FUNCEF. Em 06/10/2015, a Fundação requereu a instauração do procedimento arbitral a fim de impugnar sua responsabilidade de aportar a última parcela do investimento.

53. Em paralelo, a OAS S.A., em conjunto com a OAS Empreendimentos e outras empresas do grupo, apresentaram pedido de Recuperação Judicial perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, o qual foi deferido em 01/04/2015. O principal motivo apontado foi a não realização pela FUNCEF do aporte de R\$ 200.000.000 no FIP OAS Empreendimentos, o que teria ameaçado a continuidade da companhia investida. Foram também elencadas como causas a forte retração do setor de construção civil e da economia, restrição a linhas de crédito e antecipação de vencimentos da maior parte de seu endividamento⁴⁸.

54. Em 18/12/2015, o FIP OAS Empreendimentos contratou a Deloitte para nova avaliação econômico-financeira da OAS Empreendimentos a fim de dar base para o apuração das cotas do fundo. Na ocasião, apurou-se que a OAS Empreendimentos não teria valor econômico, pois o fluxo de caixa projetado já estaria comprometido para o pagamento dos credores, de acordo com o Plano de Recuperação Judicial aprovado⁴⁹.

O primeiro laudo de avaliação da Deloitte

⁴⁷ Doc. nº 1144042, p. 5.

⁴⁸ Doc. nº 1144465.

⁴⁹ Doc. nº 1144475.



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

55. A Acusação alega que foram identificadas diversas irregularidades no laudo de avaliação elaborado pela Deloitte em 28/10/2013⁵⁰, o que teria levado a uma valorização indevida de cerca de 374% no valor das cotas do FIP OAS Empreendimentos, permitindo com que a FUNCEF as adquirisse com valor distorcido.

56. Para o apreçamento das ações da OAS Empreendimentos e das cotas do fundo, a Deloitte utilizou a metodologia do fluxo de caixa descontado. Nesse sentido, foram analisados diferentes cenários de acordo com taxas de crescimento perpétuo de 5% a.a., 5,5% a.a. e 6% a.a. e diferentes níveis de risco, conforme a matriz a seguir⁵¹:

		Risco Específico			
		1,5%	1,0%	0,5%	
Perpetuidade	5%	Cenário I Perpetuidade de 5,0%	1.479.740	1.586.558	1.706.300
	6%	Cenário Base Perpetuidade de 5,5%	1.514.608	1.628.179	1.756.413
	6%	Cenário II Perpetuidade de 6,0%	1.553.866	1.675.415	1.813.813

57. Como mencionado, em 29/01/2014, a OAS Investimentos, na qualidade de única cotista do FIP OAS Empreendimentos, aprovou a avaliação da companhia investida pelo valor econômico de R\$ 1.500.000.000,00 – intervalo entre os dois menores valores de acordo com os parâmetros da tabela acima.

58. Segundo entendimento da Área Técnica, as premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação da Deloitte se mostravam incongruentes, pois não representavam minimamente a realidade à época, na qual a OAS Empreendimentos apresentava sucessivos prejuízos operacionais em outros projetos da espécie.

⁵⁰ Doc. nº 1144201.

⁵¹ Doc. nº 1144201, p. 79.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

59. As principais inconsistências identificadas no laudo e que permitiram, em tese, a sobreavaliação das ações de emissão da OAS Empreendimentos, teriam sido em razão da adoção de dois parâmetros, quais sejam, a taxa interna de retorno superior a 30% e a margem líquida superior a 20%.

“281. Conforme exposto no Relatório de Inspeção (1143966), o mencionado laudo de avaliação teve data-base de 30 de junho de 2013; projeções apresentadas em termos nominais, ou seja, contemplam efeitos inflacionários futuros, horizonte para os resultados operacionais de julho de 2013 e dezembro de 2025; e valor presente calculado pela convenção de ‘meia taxa’, sob a premissa de que o fluxo de caixa seria gerado homoganeamente ao longo do ano.

282. Além disso, foram premissas do trabalho: (1) valor residual obtido do fluxo de caixa dos ‘Genéricos’ e ‘Corporativo’, com crescimento estimado de 5% por inflação e 0,5% por crescimento real; (2) projeções baseadas na estratégia de ‘expansão por cidade’, segregadas por entidade jurídica (SPEs); (3) demonstrações de resultados e fluxos de caixa individuais foram consolidados, sendo que o cálculo do valor econômico foi baseado no fluxo de caixa consolidado da OAS Empreendimentos; (4) fluxo dos Incorporados apresentado na totalidade do projeto, ponderado pela participação da Empresa em cada SPE’s/Consórcios; e (5) empreendimentos que não atingem o parâmetro mínimo de TIR (30%) e margem líquida (20%) determinados pela OAS incluídos na avaliação pela compensação da sinergia com outros empreendimentos que superam tais expectativas.

283. Ao estudar o laudo ora em questão, foram apontadas pela SFI (1143966) importantes incongruências em dois parâmetros adotados pela avaliadora, quais sejam, i) a taxa interna de retorno superior a 30%; e ii) a margem líquida superior a 20%.

284. A distorção de tais parâmetros deve-se ao fato de que a OAS Empreendimentos possuía resultados operacionais negativos no período de 1º/1/2011 a 30/6/2013, chegando a um prejuízo de R\$ 55 milhões em 30/6/2013. Dessa maneira, à luz do desempenho da companhia investida no período anterior à data-base do laudo em comento, a SFI concluiu em seu Relatório de Inspeção (1143966) que não haveria suporte fático para as premissas escolhidas, ainda mais no contexto de uma empresa há muito operacional e de fluxo de caixa razoavelmente consolidado.

285. De acordo com o Relatório de Inspeção (1143966), a análise das demonstrações financeiras da OAS Empreendimento de 2011 a 2013 demonstra que a companhia vinha apresentando problemas operacionais crônicos, chegando a perfazer margens líquidas negativas.”⁵² (grifou-se)

⁵² Doc. nº o 1106635.



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

60. Outra premissa considerada inverossímil pela Área Técnica foi o tratamento conferido pela Deloitte às inadimplências dos empreendimentos incorporados. Isso porque, foi presumido o prazo de um ano para a recuperação dos pagamentos atrasados, premissa que não guardaria *“relação com o histórico de inadimplência, que é marcado muitas vezes pela necessidade de cobrança judicial, que usualmente demora muitos anos para o desfecho final”*⁵³.

61. Em sede de resposta ao Ofício nº 145/2017/CVM/SFI/GFE-3⁵⁴, a Deloitte justificou que os *“resultados futuros seriam positivos, a indicar que os prejuízos anteriormente apresentados não se repetiriam”*, uma vez que, além do impacto da execução de sua estratégia comercial, haveria *“aumento de margem líquida decorrente de (1) redução de porcentagem de custo de construção sobre receita líquida de venda de imóveis e (2) redução de outros custos operacionais”*.

62. Em relação ao item (1) acima, a Deloitte usou como base, principalmente, o histórico da companhia entre 2006 e 2009, no entanto, para a SIN, tal premissa teriam se mostrado inconsistente quando verificado o período entre 2010 e 2013. Quanto ao item (2), a SFI pontuou, no Relatório de Inspeção, que não foram apresentadas evidências ou estudos que demonstrassem ajustes na estrutura organizacional da companhia⁵⁵.

63. Nesse sentido, a Área Técnica entendeu que a adoção das premissas em questão teria impactado diretamente no apreamento das cotas do FIP OAS Empreendimentos, o que fez com que a Fundação adquirisse cotas sobrevalorizadas com base em laudo de avaliação inconsistente.

64. A Acusação alega, ainda, que o cenário projetado pela Deloitte no laudo datado de 28/10/2013 era irreal se considerado o fato de que a companhia apresentou pedido de

⁵³ Doc. nº 1106635, §290.

⁵⁴ Doc. nº 1144702.

⁵⁵ Doc. nº 1143966.



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

recuperação judicial em menos de dois anos após a emissão do *valuation* e, como consequência, perdeu totalmente seu valor econômico. Para a SIN, tal fato era previsível, visto que as demonstrações financeiras da companhia datadas de antes da emissão do laudo já demonstravam consecutivos prejuízos, o que deveria ter trazido questionamentos sobre a viabilidade econômica da OAS Empreendimentos no momento da constituição do fundo.

65. A Área Técnica concluiu, portanto, que o laudo foi um artifício utilizado para que a entidade de previdência investisse em ativos superavaliados ilicitamente, causando a ela um grande prejuízo financeiro.

Administração fiduciária e gestão do FIP OAS Empreendimentos

66. Para a Área Técnica, a Caixa, na qualidade de administradora fiduciária e gestora, teria ficado responsável somente pela execução dos “procedimentos operacionais” necessários para o funcionamento do fundo. Esta teria apenas acatado as ordens dos cotistas, sem questioná-las, em violação aos seus deveres de conduta. Tal passividade teria restado ainda mais evidente diante da ausência de elementos que comprovassem que a Caixa revisou as premissas adotadas no laudo de avaliação elaborado pela Deloitte.

67. Concluiu-se, portanto, que a Caixa praticou atos fraudulentos ao estruturar o FIP OAS com o objetivo de: (i) burlar o cumprimento do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009, de modo a permitir que a FUNCEF, na qualidade entidade de previdência complementar, pudesse investir em uma companhia fechada de incorporação imobiliária; e (ii) legitimar a aquisição de ativos precificados indevidamente, para que a FUNCEF adquirisse cotas superavaliadas, de modo a refletir em benefício patrimonial para a OAS Investimentos, servindo o fundo como veículo para viabilizar esse desvio⁵⁶.

Atualização do valor econômico dos ativos do FIP OAS Empreendimentos

⁵⁶ Doc. nº 1106635, §383.



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

68. A Área Técnica alega, ainda, por uma injustificada demora da Caixa em atualizar o valor das ações do FIP OAS Empreendimentos após o pedido de recuperação judicial da OAS Empreendimentos.

69. Isso porque, em que pese o pedido de recuperação judicial da OAS Empreendimentos ter sido deferido em 01/04/2015, nos dois informes trimestrais seguintes (períodos encerrados em 30/06/2015 e 30/09/2015), a Caixa permaneceu avaliando as ações da OAS Empreendimentos com base no laudo emitido pela Deloitte em 30/12/2014, com data-base em 31/10/2014 – que avaliou as ações da companhia no valor de R\$ 1.445.711.000,00⁵⁷.

70. Apenas em 31/12/2015, a Caixa considerou os impactos do pedido de recuperação judicial da OAS Empreendimentos para avaliar o valor econômico do fundo. Isso se deu com base em novo laudo emitido pela Deloitte em 18/12/2015⁵⁸, o qual considerou que a OAS Empreendimentos não possuía valor econômico devido ao comprometimento das suas receitas com o fluxo de pagamento dos credores.

Suposta caracterização da operação fraudulenta no FIP OAS Empreendimentos

71. De acordo com o Termo de Acusação, as irregularidades foram arquitetadas e executadas a fim de induzir e manter a FUNCEF e seus participantes em erro, através de laudo com supostas inconsistências, de modo a obter vantagem econômica em favor da OAS Investimentos e da OAS Empreendimentos.

72. A Área Técnica assim sintetiza os fatos que, em conjunto, denotariam a consumação da operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários:

“(i) Todas as características do investimento (ainda que manifestamente irregular) na OAS Empreendimentos já estavam

⁵⁷ Doc. nº 1144361.

⁵⁸ Doc. nº 1144475.



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

definidas previamente à contratação da CAIXA e, por conseguinte, à constituição do FIP OAS Empreendimentos;
(ii) a FUNCEF foi a responsável por contratar a Deloitte para a elaboração do relatório de avaliação econômico-financeira, sem qualquer participação da CAIXA;
(iii) o laudo de avaliação elaborado pela Deloitte e datado de 28/10/2013 (1144201) foi usado como fundamento para valorização de aproximadamente de 374% das cotas do FIP OAS Empreendimentos. Nesse contexto, destaca-se que o laudo ora em comento apresenta duas graves inconformidades causadoras de indevida superavaliação;
(iv) a CAIXA, na condição de administradora fiduciária e gestora do FIP OAS Empreendimentos, não revisou as premissas adotadas pelo laudo em questão, admitindo passivamente a distorção dos preços das cotas do FIP OAS Empreendimentos. Nesse contexto, destaca-se que não foram encontrados quaisquer documentos técnicos produzidos pela CAIXA que comprovassem qualquer trabalho nessa linha;
(v) a FUNCEF se recusou a realizar a segunda integralização de R\$ 200 milhões, que deveria ter sido feita em janeiro de 2015. Entre os motivos alegados estão a situação econômico-financeira da OAS Empreendimentos e a eclosão da ‘Operação Lava-Jato’;
(vi) após pouco mais de um ano do aporte de R\$ 200 milhões feito pela FUNCEF no Fundo, a OAS Empreendimentos apresentou o pedido de recuperação judicial;
(vii) a CAIXA não reprecificou as cotas do FIP OAS Empreendimentos após publicar fato relevante sobre o pedido de recuperação judicial da investida. O ajuste foi realizado quase nove meses após tal evento, o que conferia uma falsa impressão de normalidade ao investimento realizado;
(viii) conforme novo laudo emitido pela Deloitte em 18/12/2015, a OAS Empreendimento já não tinha mais valor econômico, em razão dos compromissos assumidos com os credores. Com efeito, tal situação é mais um importante indício de que as premissas do laudo de 28/10/2013 foram distorcidas dolosamente”⁵⁹.

73. A SIN concluiu, portanto, que os ardis utilizados pelos acusados foram (i) a estruturação do FIP em si, pensado com o propósito exclusivo de iludir sobre a natureza de um investimento sabidamente irregular e vedado pela regulação aplicável ao investidor, e (ii) o emprego de laudo de avaliação econômico-financeira com diversas inconsistências, o que culminou na indevida sobreavaliação das cotas do FIP OAS Empreendimentos, sem que houvesse razoabilidade econômica.

⁵⁹ Doc. nº 1106635, §372.



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

74. Como consequência, a FUNCEF teria adquirido para sua carteira uma companhia investida que não poderia, por meio de cotas de um fundo avaliadas de forma distorcida e que não conferiu à entidade nenhum dos benefícios esperados dos FIP permitidos pela regulação, em prejuízos à Fundação e em benefício econômico direto para a própria companhia investida e indireto para a sua controladora, OAS Empreendimentos e OAS Investimentos, respectivamente.

III.III. FIP Sondas

75. Conforme descrito no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/Nº 09/2018⁶⁰, o Projeto Sondas iniciou-se do desejo da Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras”) em construir unidades de exploração de petróleo em águas ultraprofundas, preferencialmente em estaleiros com instalações no Brasil.

76. Nesse contexto, havia a necessidade de contratação de cerca de quarenta sondas, a fim de extrair o petróleo da área denominada de “pré-sal”. Dentre estas, doze já haviam sido licitadas em 2008, nesse sentido, a diretoria da Petrobras aprovou o início dos procedimentos necessários para licitar a contratação das vinte e oito sondas restantes a serem construídas em território nacional, com prazos de entrega previstos para o período 2013 e 2018.

77. Ao longo de 2010, foram promovidas alterações na legislação de exploração e produção de petróleo, o que ensejou a edição das seguintes normas: (i) Lei nº 12.276; (ii) Lei nº 12.304; e (iii) Lei nº 12.351. Em síntese, tais mudanças permitiram que a União fizesse contratos de exploração do pré-sal diretamente com a Petrobras sem exigência de licitação, e que a exploração ocorresse por meio do “regime de partilha”, no qual a estatal passaria a ser obrigatoriamente a operadora de todos os poços, com a exigência de que participasse dos investimentos necessários e contratasse sondas com elevado índice de “conteúdo local”.

⁶⁰ Doc. nº 1145574.



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

78. Para implementar o Projeto Sondas, a Petrobras contratou o Banco Santander Brasil S/A (“Banco Santander”), na qualidade de consultor financeiro, com o objetivo de prospectar potenciais investidores.

79. De acordo com as investigações realizadas, a PETROS teria sido inicialmente procurada pela Petrobras como potencial investidor. Após o primeiro contato, esta possibilitou que o Projeto Sondas fosse apresentado para a FUNCEF, PREVI e Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (“VALIA”). Em paralelo, a Petrobras procurou grandes bancos nacionais e investidores estrangeiros.

Estruturação do FIP Sondas

80. O “*Confidential Information Memorandum*”⁶¹, documento elaborado pela Petrobras mediante a assessoria do Banco Santander e do escritório Souza, Cescon, Barriau & Flesch Advogados (“Souza Cescon”), previa a construção e o afretamento para a Petrobras das vinte e oito sondas, divididas em quatro sistemas. Para isso, seria constituída a Sete Brasil Participações S/A (“Sete Brasil”), companhia que seria responsável pelo primeiro sistema de sondas no Estaleiro Atlântico Sul (“EAS”) e que teria direito de preferência para desenvolver os demais.

81. A previsão inicial era a de que o Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDES fosse o principal provedor do projeto, com cerca de 45% dos recursos necessários, por meio de financiamento para a aquisição de bens e serviços locais. Adicionalmente, as Export Credit Agencies - ECAs proveriam aproximadamente 20% dos recursos, mediante financiamento, indexado em dólares, para a aquisição de bens e serviços importados. Em complemento, 20% do montante requerido seria arrecadado por recursos próprios (*equity*), principalmente por meio da constituição do FIP Sondas.

⁶¹ Doc. nº 1145831.



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

82. Nesse contexto, eram previstos empréstimos a serem contratados junto a bancos comerciais para suprir os pagamentos iniciais para o início da construção das sondas, até a efetiva contratação dos financiamentos de longo prazo junto ao BNDES e às ECAs

83. Como descreve o Relatório de Inspeção⁶², a estrutura de investimentos do primeiro sistema de sondas teria as seguintes características:

- (i) O FIP Sondas seria constituído com investidores institucionais e do setor financeiro. O fundo teria como único ativo a participação em 90% do capital acionário da Sete Brasil e os 10% restantes seriam aportados pela Petrobras;

A Sete Brasil seria uma *holding* local, constituída no Brasil, com o objetivo de ser o veículo primário para captação de *equity* do projeto, que possuiria 100% do capital da Sete International GmbH (“Sete International”), constituída na Áustria, que, por sua vez, se destinaria a possuir uma participação de 85% do capital de sociedades de propósito específico (SPEs), a serem constituídas na Holanda, com o objetivo específico de possuírem individualmente a propriedade de cada uma das sondas. O restante de 15% do capital das SPEs seria investido por empresas especializadas em operação de sondas de águas profundas, conhecidas como operadores especializados;

- (ii) As SPEs emitiriam ações classes “A” e “B”. A Sete International seria a acionista “classe A” de todas as SPEs, com 85% do capital, e os operadores especializados, os acionistas “classe B”, com o restante de 15%;
- (iii) Para todas as SPEs do primeiro sistema, definiu-se que a Petrobras seria inicialmente a única acionista classe B e que, anteriormente à entrega das primeiras cinco sondas desse sistema, a estatal iria vender sua participação de 15% no capital dessas cinco SPEs para operadores especializados,

⁶² Doc. nº 1145574.



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

previamente qualificados e selecionados a partir de uma *short list* elaborada pela própria Petrobras. Com isso, a estatal seria o operador especializado de duas sondas do primeiro sistema.

84. Ressalta-se que, a estrutura inicialmente proposta foi alterada, de modo que a Petrobras passou a deter 5% da Sete Brasil e 5% do FIP Sondas, e não mais participação direta de 10% na Sete Brasil. Dessa forma, o FIP Sondas adquiriu 95% da participação na Sete Brasil.

85. A fim de possibilitar a construção do primeiro sistema, a Petrobras, mediante sua subsidiária Petrobras Netherlands BV (“Petrobras Netherlands”), contratou o lote inicial de sete sondas construídas no Brasil, com base no critério do menor custo de construção.

O processo de contratação da Caixa e a constituição do FIP Sondas

86. Em síntese, conforme exposto no Termo de Acusação⁶³:

Em 16/06/2010, a Caixa foi convidada pelo Banco Santander para exercer as funções de administradora fiduciária e gestora do FIP Sondas. No convite, foi determinado que os cotistas do FIP Sondas seriam “*definidos e escolhidos em conjunto pela Petrobras e pelo Santander*”⁶⁴. Diante da proposta apresentada, em 05/07/2010, a Caixa foi vencedora da concorrência promovida pela Santander.

Em 04/08/2010, a Caixa constituiu o FIP Sondas com o objetivo de receber recursos de investidores qualificados e assumiu as funções de administradora e gestora do fundo.

⁶³ Doc. nº 1106635, §§413 - 434.

⁶⁴ Doc. nº 1145851, p. 1.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Em 17/12/2010, o Banco Santander foi contratado para prestar os serviços de custódia, controladoria e escrituração das cotas do FIP Sondas.

Em 22/12/2010, a Petrobras e o FIP Sondas constituíram a Sete Brasil, com o capital de R\$ 100,00, dividido em 100 ações, das quais 90 foram subscritas pelo FIP Sondas e 10 pela Petrobras. Os Srs. João Carlos Medeiros Ferraz e Pedro José Barusco Filho foram eleitos, respectivamente, para os cargos de diretor presidente e diretor de operações, cabendo a eles a administração da companhia.

Em 06/01/2011, com o intuito de apresentar o investimento aos investidores, a Caixa elaborou o “Memorando de Investimento” do FIP Sondas com a assessoria da Petrobras, Banco Santander e Souza Cescon⁶⁵. Na estrutura de capital proposta, a alavancagem financeira era de 20% de capital próprio e 80% de dívida.

Em 11/02/2011, a Petrobras anunciou que havia concluído o processo de licitação para a construção no Brasil do primeiro sistema de sete sondas, cujo vencedor foi o EAS. O preço final de construção de cada sonda foi de US\$ 662.428.590,00, totalizando US\$ 4.637.002.650,00.

Em 31/03/2011, a Assembleia Geral de Cotistas do FIP Sondas⁶⁶, composta pelo único cotista Lakeshore Financial Partners Participações Ltda. (“Lakeshore”), aprovou a subscrição de 90 ações da Sete Brasil, pelo valor de R\$ 90,00, ocorrida em 22/12/2010, para a criação da companhia.

⁶⁵ Doc. nº 1146502.

⁶⁶ Doc. nº 1146509.



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

Em 01/04/2011, a Assembleia de cotistas do FIP Sondas deliberou, dentre outros assuntos: “*i) a compra, pelo Fundo, de 17.999.910 ações de emissão da Sete Brasil, pelo valor unitário de R\$ 1,00, perfazendo R\$ 17.999.910,00; e ii) instruir a CAIXA, na qualidade de administrador/gestor do Fundo, a votar na assembleia da Sete Brasil, realizada na mesma data, para (i) aprovar o aumento do capital da companhia, no montante de R\$ 19.999.900,00, com a emissão de 19.999.900 ações, pelo valor unitário de R\$ 1,00, passando o capital social dos atuais R\$ 100,00 para R\$ 20.000.000,00, (ii) aprovar a alteração do estatuto social, mediante a criação do conselho de administração que passaria a eleger e destituir os diretores, cujos mandatos seriam de três anos, (iii) aprovar a permissão para que o conselho de administração aumentasse o capital da companhia até o montante autorizado de R\$ 1.895.000.000,00, sem a necessidade de reforma estatutária, (iv) aprovar a aquisição, pela companhia, de 100% do capital social da Sete International GmbH, por US\$ 2 milhões, e finalmente (v) aprovar a eleição, para o primeiro mandato do conselho de administração, dos Srs. João Carlos de Medeiros Ferraz, Luiz Fontoura de Oliveira Reis Filho e Alexandre Gossn Barreto*”⁶⁷.

Para a prestação de serviços de assessoria jurídica no Projeto Sondas, a Caixa contratou o escritório Tauil & Chequer Advogados, em associação ao escritório estrangeiro Mayer Brown LLP, que emitiu relatório para a Caixa contendo a “análise da estrutura jurídica para o investimento” no FIP Sondas⁶⁸. De acordo com a SIN, referido relatório teria identificado alguns riscos, mas não destacou aspectos

⁶⁷ Doc. nº 1106635, §431.

⁶⁸ Doc. nº 1146513.



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

jurídicos relevantes que pudessem inviabilizar a estruturação do investimento pretendido.

Em 01/05/2011, a Assembleia Geral de Cotistas do FIP Sondas⁶⁹ aprovou, dentre outros assuntos, os nomes de João Carlos de Medeiros Ferraz e de Alexandre Gossn Barreto, que haviam sido eleitos na Assembleia Geral da Sete Brasil, realizada em 01/04/2011, para ocupar os cargos de presidente e de vice-presidente do conselho de administração da companhia.

87. Diante de tais fatos, a Área Técnica concluiu que a Caixa somente contribuiu para a constituição formal do FIP Sondas em decorrência do óbice constante da Resolução CMN nº 3.792/2009, pois todas as características do projeto - desde a definição da quantidade inicial de sondas a serem construídas, do volume inicial de recursos necessários, dos níveis da cadeia societária pretendida, até a formatação do FIP Sondas e sua apresentação a potenciais interessados como veículo de investimento – já haviam sido definidas pela Petrobras e seus assessores antes de sua contratação.

O início das operações do FIP Sondas

88. Em 13/05/2011, a Petrobras em conjunto com os investidores Lakeshore, FUNCEF, PETROS, PREVI, VALIA, Banco Santander, Banco BTG Pactual S/A (“BTG Pactual”) e Strong Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado (“Fundo Strong”), firmaram diversos instrumentos jurídicos a fim de concretizar o Projeto Sondas, dentre eles, o acordo de cotistas (“Acordo de Cotistas FIP Sondas”)⁷⁰.

⁶⁹ Doc. nº 1146515.

⁷⁰ Doc. nº 1146844.



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

89. Em 20/05/2011, a Assembleia Geral de Cotistas do FIP Sondas, que contou com a presença da totalidade dos cotistas, deliberou por, dentre outros, aprovar a eleição dos membros do comitê de investimento do fundo, formado por representantes de todos os investidores⁷¹. Na mesma data, referido comitê deliberou aprovar o investimento na Sete Brasil, ratificando o Plano de Diretrizes Estratégicas⁷² e o Plano de Negócios⁷³ da companhia.

90. No mesmo dia, foi celebrado Acordo de Acionistas da Sete Brasil entre o FIP Sondas e a Petrobras, que, dentre outros, estabeleceu que “*nas deliberações da assembleia geral de acionistas da companhia, o FIP Sondas deveria ‘observar a orientação de voto de seu comitê de investimento, nos termos do acordo de cotistas’*”⁷⁴.

91. Ainda no dia 20/05/2011, o comitê de investimentos instruiu a caixa para que votasse na Assembleia Geral Extraordinária que ocorreria naquela mesma data, com relação à composição e eleição do conselho de administração da Sete Brasil.

92. Novamente, em 14/06/2011, o comitê de investimento do FIP Sondas orientou a Caixa a votar na Assembleia Geral da Sete Brasil que seria realizada no dia seguinte, no sentido de que: (i) as SPEs firmassem os contratos de afretamento com a Petrobras e os contratos de prestação de serviços, na qualidade de empresas solidárias, com a Petrobras e Petrobras Netherlands; e (b) orientasse a Sete International a votar favoravelmente a aprovação da celebração dos mencionados contratos nas respectivas assembleias de acionistas que seriam realizadas em cada uma das SPEs para esse fim⁷⁵.

93. Assim, em 15/06/2011, o EAS, a Sete Brasil, por meio de suas SPEs, e a Petrobras, celebraram os principais acordos e contratos, quais sejam: (i) Contratos de Engenharia,

⁷¹ Doc. nº 1146872.

⁷² Doc. nº 1146846.

⁷³ Doc. nº 1146855.

⁷⁴ Doc. nº 1147132.

⁷⁵ Doc. nº 1147316.



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

Suprimentos e Construção, (ii) Contratos de Afretamento e (iii) Contratos de Gerenciamento e Supervisão de Construção.

94. Deste modo, a Área Técnica afirma que “a primeira subscrição de cotas do FIP Sondas, iniciada em 13/05/2011 e encerrada em 28/12/2011, teve o propósito de oferecer recursos necessários para que a Sete Brasil viabilizasse o primeiro sistema de sete sondas junto ao estaleiro EAS”⁷⁶. Abaixo, a distribuição do capital comprometido entre os cotistas do primeiro sistema de sondas⁷⁷:

Cotista	Qtde. Cotas (1)	PL - R\$	% do PL
Funcef	350.000.000	350.000.000,00	19,209
Petros	350.000.000	350.000.000,00	19,209
Previ	180.000.000	180.000.000,00	9,879
Valia	100.000.000	100.000.000,00	5,488
Santander (2)	250.000.000	250.000.000,00	13,720
BTG Pactual (3)	250.000.000	250.000.000,00	13,720
Fundo Strong	250.000.000	250.000.000,00	13,720
Petrobras	91.105.264	91.105.264,00	5,000
Lakeshore	1.000.000	1.000.000,00	0,055
Total	1.822.105.264	1.822.105.264,00	100,00

(1)-Em 28/12/2011, conforme o Ofício nº 464/2011/GN Fundos Especiais, a CEF comunicou à CVM o encerramento e o resultado da distribuição com esforços restritos das cotas do FIP Sondas. Foram colocadas 1.822.105.264 cotas, na forma nominal e escritural, ao preço unitário de R\$ 1,00, totalizando R\$ 1.822.105.264,00. O período de distribuição ocorreu de 30/3/2011 a 28/12/2011.

(2)-O Banco Santander Brasil S/A sub-rogou seus direitos à Santander Participações S/A.

(3)-O Banco BTG Pactual transferiu suas cotas para o BTG Oil & Gas Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações.

95. Portanto, o primeiro sistema seria composto por sete sondas, cujos contratos de afretamento e de prestação de serviços foram firmados em 15/06/2011 com a Petrobras, sendo o EAS responsável pela construção dessas primeiras unidades.

Principais eventos ocorridos entre 2011 e 2020

⁷⁶ Doc. nº 1106635, §462.

⁷⁷ Doc. nº 1106635, §463.



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

96. Em 03/06/2011, a Petrobras deu início a um novo procedimento licitatório para a construção das demais vinte e uma sondas previstas no Projeto Sondas. Como relatado pela SFI, diante da necessidade de mais recursos, a Sete Brasil comunicou ao FIP Sondas que seriam necessários R\$ 3.000.000.000 adicionais, mediante aumento de capital⁷⁸.

97. Nesse contexto, em dezembro de 2011, a Caixa elaborou novo Memorando de Investimento⁷⁹. Referido documento informava que as premissas e as projeções financeiras foram realizadas com base nas informações fornecidas pela Sete Brasil e seus assessores e que não havia garantia de sua exatidão após a data em que forem recebidas nem de que tal exatidão permaneceria no futuro.

98. Em 09/02/2012, a Petrobras comunicou que havia aprovado o afretamento e operação de vinte e uma sondas junto à Sete Brasil, pela taxa diária média de US\$ 530.000,00, bem como a contratação de cinco sondas adicionais com a Ocean Rig, pela taxa diária média de US\$ 548.000,00, ambos pelo prazo de quinze anos. Segundo a Petrobras, a contratação das cinco unidades adicionais deu-se devido às condições apresentadas pela Sete Brasil e pela Ocean Rig, bem como da alta demanda para exploração da camada pré-sal⁸⁰.

99. Em 29/03/2012, a Assembleia Geral de Cotistas do Fundo⁸¹ aprovou a 2ª emissão de 5.427.894.736 de novas cotas, ao preço unitário nominal de R\$ 1,00, a ser destinada a investidores qualificados, que foi rerratificada em 31/07/2012 e 01/02/2013. Com a 2ª emissão de cotas, dois novos cotistas ingressaram no FIP Sondas, quais sejam, EIG Ste Holdings e Luce Venture Capital Drilling Series.

⁷⁸ Doc. nº 1145574.

⁷⁹ Doc. nº 1147320.

⁸⁰ Doc. nº 1147322.

⁸¹ Doc. nº 1147325.



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

100. No plano de negócios da Sete Brasil, estava prevista a construção de vinte e oito sondas em dois sistemas, o primeiro composto por sete unidades, cujos contratos de construção com a EAS e de afretamento com a Petrobras foram firmados em 15/06/2011, e o segundo composto por vinte e uma unidades, as quais iriam operar por meio de contratos de afretamento de longo prazo a serem celebrados em julho/agosto de 2012 com a Petrobras.

101. As sondas do segundo sistema seriam construídas pelos estaleiros BrasFELS, Jurong Aracruz, Enseada do Paraguaçu e Rio Grande, de modo que a Petrobras também seria contratada para gerenciar as obras de construção.

102. O valor total do investimento previsto para a construção das vinte e oito unidades seria de aproximadamente US\$ 24.100.000.000,00 e as principais fontes de financiamento seriam, além do BNDES (45 a 55%) e ECAs (20%), os bancos comerciais (5 a 15%), capital próprio (*equity*) e dívida subordinada (20%). Também foram previstas contrações de empréstimos de curto prazo, até a obtenção dos financiamentos de longo prazo com o BNDES e com as ECAs, no montante de até US\$ 830.000.000,00 para o primeiro sistema, e de até US\$ 500.000.000,00, para o segundo sistema⁸².

103. Em 15/08/2012, houve a aprovação da construção da 29ª sonda, não prevista inicialmente e a estrutura de financiamento para a construção passou a considerar um aumento da participação do BNDES de 45% para 50% do total a ser financiado, e uma redução da participação dos bancos comerciais de 15% para 10% do total.

104. Com relação à implantação do primeiro sistema de sondas, a estimativa do custo total de construção aprovada foi aumentada em US\$ 40.000.000,00, passando de US\$ 5.300.000.000,00 bilhões para US\$ 5.340.000.000,00. A estimativa da parcela dos investimentos que seria financiada pelo FIP Sondas aumentou em US\$ 10.000.000,00, passando de 13,70% para 13,80% do total. No consolidado, para as 29 sondas, a participação do FIP Sondas ficou em torno de 13,20% do investimento total a ser financiado.

⁸² Doc. nº 1106635, §479.



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

105. Em 07/02/2013, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (“FI-FGTS”) subscreveu 634.146.341 cotas do FIP Sondas, pelo montante de R\$ 634.146.341,00 somado à taxa de ingresso de R\$ 15.853.658,54. Após a subscrição de cotas feita pelo FI-FGTS, o capital comprometido do FIP Sondas estava composto por R\$ 1.822.105.264,00 obtidos na 1ª emissão de cotas, e mais R\$ 6.077.889.717,00 obtidos na 2ª emissão, totalizando R\$ 7.899.994.981,41. A distribuição do capital comprometido entre os cotistas ficou da seguinte forma⁸³:

Cotistas	Qtde. Cotas (1)	Taxa de Ingresso	Capital Comprometido	% do Capital Comprometido
		R\$	R\$	
Funcef	1.378.046.846	8.224.375,00	1.386.271.221,00	17,55
Petros	1.378.046.846	8.224.375,00	1.386.271.221,00	17,55
Previ (2)	180.000.000	0,00	180.000.000,00	2,28
Valia	200.000.000	800.000,00	200.800.000,00	2,54
Santander	498.015.873	1.984.127,00	500.000.000,00	6,33
BTG Pactual	2.152.246.719	35.072.620,00	2.187.319.339,00	27,69
Fundo Strong (2)	250.000.000	0,00	250.000.000,00	3,16
Petrobras	358.707.327	2.140.817,00	360.848.144,00	4,57
Lakeshore	4.000.000	25.066,00	4.025.066,00	0,05
EIG Sete Holdings (3)	497.034.137	12.425.853,00	509.459.990,00	6,45
Luce Venture Capital Drilling Series(3)	278.048.780	6.951.220,00	285.000.000,00	3,61
FI - FGTS (3)	634.146.341	15.853.659,00	650.000.000,00	8,23
Total	7.808.292.869	91.702.111,00	7.899.994.981,00	100,00

(1)-R\$ 1,00 cada cota. (2)-Cotistas que não subscreveram cotas na 2ª emissão. (3)-Cotistas que ingressaram no FIP Sondas na 2ª emissão.

106. Os primeiros problemas financeiros relacionados ao FIP Sondas teriam começado no âmbito dos contratos com o estaleiro EAS. Como relata o Termo de Acusação:

“Em 15/8/2012, em razão dos atrasos nas obras e dos problemas de governança que vinham ocorrendo no estaleiro EAS, o comitê de investimento (1147368) autorizou que o contrato de construção da primeira sonda que havia sido firmado, em 15/6/2011, pela SPE

⁸³ Doc. nº 1106635, §491.



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

*Arpoador Drilling B.V. com o estaleiro EAS, fosse substituído pelo primeiro contrato de construção que seria firmado com o estaleiro Jurong Aracruz. Com isso, o estaleiro Jurong Aracruz passou a ser o responsável pela primeira sonda de titularidade da SPE Arpoador Drilling B.V. e o contrato original firmado com o estaleiro EAS foi transferido para outra SPE que veio a ser construída para esse fim”.*⁸⁴ (grifou-se).

107. Conforme informado pela Acusação, em 2014 “a Sete Brasil estava extremamente pressionada para cumprir o apertado cronograma de construção e entrega das sondas à Petrobras”⁸⁵, fato que ensejou a captação de US\$ 21.330.000.000,00 em dívida. Esse montante seria de recursos de curto e longo prazo, junto a instituições e organismos financeiros no Brasil e no exterior, incluindo o BNDES, ECAs, Fundo da Maria Mercante, FI-FGTS e fundos comerciais.

108. O custo total das sondas teria passado de US\$ 25.500.000.000,00 para US\$ 25.732.000.000,00. Por outro lado, teria ocorrido a redução da parcela a ser financiada por instrumentos de dívida (sênior + subordinada) de 83,60% para 78,30%, e um aumento da participação da parcela que seria financiada pelo FIP Sondas de 13,20% para 17,50%

109. No início de 2015, vieram a público declarações de Pedro José Barusco Filho (antigo funcionário da Petrobras e ex-diretor de operações da Sete Brasil) em colaboração premiada com o MPF no âmbito da “Operação Lava Jato”, sobre a existência de um suposto esquema de pagamentos ilícitos a partidos políticos, funcionários da Petrobras e a diretores da Sete Brasil.

110. A referida colaboração premiada trouxe impactos econômicos no FIP Sondas, pois os seus principais financiadores, especialmente o BNDES, suspenderam as negociações para a concessão dos empréstimos de longo prazo, que eram essenciais para a conclusão das sondas. Dessa forma, o projeto tornou-se inviável.

⁸⁴ Doc. nº 1106635, §481.

⁸⁵ Doc. nº 1106635, §497.



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

111. Como consequência da falta de recursos, a SIN alega que os estaleiros começaram a paralisar a construção das sondas. Em caráter emergencial, a Sete Brasil e suas subsidiárias teriam tentado negociar junto aos bancos credores a rolagem dos empréstimos de curto prazo, no entanto, considerando a paralisação dos estaleiros e a falta de previsibilidade sobre a autorização dos empréstimos de longo prazo, os credores de curto prazo negaram a extensão dos empréstimos concedidos.

112. Em 31/03/2015, com o objetivo de evitar a inadimplência da companhia e a execução das garantias, foi firmado o “Instrumento de Assunção de Obrigação de Não Fazer e Outras Avenças” (“Standstill”)⁸⁶, por meio do qual: (i) os credores se comprometeram a não cobrar as dívidas da companhia e suspender os processos de cobrança ou de execução já iniciados; e (ii) a Sete Brasil se comprometeu a apresentar, no prazo de 45 dias, Plano de Reestruturação operacional e financeira (“Plano de Reestruturação”)⁸⁷, para adequar o projeto à realidade vivenciada pela companhia, e não promover quaisquer ações ou procedimentos em face dos credores.

113. Em 14/05/2015, o comitê de investimento do FIP Sondas aprovou o Plano de Reestruturação⁸⁸, que fez alterações significativas no Projeto Sondas, dentre elas, a redução de 29 para 15 sondas:

114. Mesmo após as tentativas, ao final de 2015, *“em razão (i) das dificuldades enfrentadas pela Sete Brasil em obter financiamentos de longo prazo para a continuidade da construção das sondas, (ii) de não ter chegado a um acordo a respeito de seu plano de reestruturação com a Petrobras; (iii) do cenário de redução nos preços do petróleo e a desaceleração dos investimentos no setor de óleo e gás, a administração da companhia entendeu que não seria ‘possível assegurar a continuidade’ das sondas, uma vez que dificilmente elas seriam concluídas dentro do custo e prazo originalmente previstos”*⁸⁹.

⁸⁶ Doc. nº 1148071.

⁸⁷ Doc. nº 1147487.

⁸⁸ Doc. nº 1147495.

⁸⁹ Doc. nº 1106635, §517.



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

115. Diante deste cenário, a administração da Sete Brasil contratou a avaliação dos seus ativos pela empresa especializada Noble Denton Marine Services, com o objetivo de verificar o valor de venda de cada sonda no estado de construção em que se encontrava.

116. De acordo com o Relatório de Inspeção, o prejuízo contabilizado pela Sete Brasil em suas demonstrações financeiras encerradas em 31/12/2015 foi de R\$ 33.940.000.000,00⁹⁰.

117. Frente aos fatos narrados, o comitê de investimento do FIP Sondas autorizou, em 20/04/2016, que a diretoria da Sete Brasil tomasse todas as providências necessárias para apresentar o pedido de recuperação judicial da companhia⁹¹, que foi deferido em 15/06/2016 pela Justiça Estadual do Rio de Janeiro – abrangendo todo o Grupo Sete Brasil e, posteriormente, as subsidiárias situadas na Áustria.

118. Foram iniciados procedimentos de mediação extrajudicial entre a Sete Brasil e a Petrobras em 31/03/2016 e 21/09/2017. Em 01/03/2018, a Petrobras comunicou ao mercado que os principais termos da mediação haviam sido aprovados e, em 20/12/2019, foi aprovado acordo com a Sete Brasil. Ressalta-se que, até a data de elaboração do Termo de Acusação o acordo entre a Petrobras e a Sete Brasil não havia sido implementado⁹².

119. A Área Técnica, então, ressalta as consideráveis perdas que os cotistas do FIP Sondas teriam tido, com base na diferença dos informes trimestrais do fundo de 31/12/2014⁹³ e de 31/12/2019⁹⁴:

“Para ter uma dimensão das perdas dos cotistas do FIP Sondas, importa mencionar que no informe trimestral do Fundo referente a

⁹⁰ Doc. nº 1145574.

⁹¹ Doc. nº 1147528.

⁹² Conforme se depreende de comunicado da Petrobras divulgado em 12/11/2020 (Doc. nº 1147555).

⁹³ Doc. nº 1148122.

⁹⁴ Doc. nº 1148123.



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

31/12/2014 (1148122) o patrimônio líquido do Fundo era de R\$ 7.892.890.687,98. Na mesma data, o valor patrimonial da cota do fundo era de R\$ 1,3092297. Já no informe trimestral referente a 31/12/2019 (1148123), o patrimônio líquido do FIP Sondas era de R\$ 5.362,46 e o valor patrimonial da cota era de R\$ 0,00000068”⁹⁵.

120. Em 27/01/2020, a Caixa publicou fato relevante informando acerca da alienação da totalidade da participação do FIP Sondas na Sete Brasil, correspondente a 95% do capital social da companhia e, em 24/11/2020, o FIP Sondas foi encerrado.

Investimentos realizados pelo FIP Sondas

121. Conforme apurado pela SFI⁹⁶, a estrutura de investimentos do FIP Sondas se caracterizou pela existência de único ativo alvo, qual seja, as ações de emissão da Sete Brasil. Com efeito, o fundo adquiriu 95% do capital da companhia investida e a Petrobras comprou os 5% restantes.

122. O Termo de Acusação demonstra que a Sete Brasil constituiu subsidiárias integrais no Brasil, na Áustria, na Holanda e em Luxemburgo. Também foram constituídas SPEs na Holanda, responsáveis por investir diretamente nas sondas do Projeto Sondas.

“544. Como descrito no Relatório de Inspeção (1145574), no final de 2013, foram criadas duas subsidiárias integrais da Sete Brasil no exterior, a Sete Holding GmbH e a Sete Finco GmbH, ambas constituídas na Áustria. Todas as ações de emissão da Sete International, até então detidas pela Sete Brasil, foram transferidas para a Sete Holding GmbH. Adicionalmente, destaca-se que a Sete Finco foi criada para facilitar a captação de recursos em moedas estrangeiras, além de obter benefícios e/ou isenções fiscais no Brasil e no exterior.

545. Em 2014, a Sete International teve sua denominação alterada para Sete International One GmbH. Além disso, foram constituídas mais sete subsidiárias integrais da Sete Brasil, a saber: Sete International Two GmbH, constituída na Áustria; Sete Investimentos 1 e Sete Investimentos 2, constituídas no Brasil; Sete LUX Sari e Sete LUX SCS,

⁹⁵ Doc. nº 1106635, §535.

⁹⁶ Doc. nº 1145574.



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

constituídas em Luxemburgo; Sete Netherlands e Sete Netherlands 2, constituídas na Holanda. Essa estrutura teria por objetivo facilitar a captação de recursos denominados em moedas estrangeiras e obter benefícios/isenções fiscais no Brasil e no exterior, como também possibilitar a realização de empréstimos ‘intercompany’ entre as empresas do ‘Grupo Sete Brasil’.

546. Em 2014, as ações classe A das SPEs holandesas Comandatuba, Sahy, Itaunas, Siri, Interlagos, Marambaia e Itapema, sob titularidade da Sete International One GmbH, foram transferidas para a Sete International Two GmbH, que passou a controlá-las.

547. Ao longo dos anos de 2011 a 2015 a Sete Brasil efetuou investimentos, por meio da aquisição de ações em aumentos de capital de suas controladas diretas, as quais, por sua vez, também realizaram investimentos, por meio da aquisição de ações em aumentos de capital, nas SPEs constituídas no exterior. Nesse contexto, ao receberem os recursos provenientes dos aumentos de capital, as SPEs realizaram pagamentos aos estaleiros construtores das sondas denominados em dólares, euros e reais, mediante transferências bancárias em favor destes últimos em contas mantidas no Brasil e no exterior, para cumprimento dos contratos de construção das sondas.

548. Em adendo, consoante o investigado pela SFI (1145574), as partes iniciais (mega blocos, partes estruturais e cascos) das primeiras sondas de responsabilidade dos estaleiros Brasfels/KeppelFels, Jurong Aracruz (EJA), Estaleiro Rio Grande (ERG), Enseada do Paraguaçu (EEP), e do Estaleiro Atlântico Sul (EAS) foram (ou estavam sendo, à época) construídas nas instalações de estaleiros localizadas na Ásia, para depois serem importadas para o Brasil. Com base na documentação apresentada pela Sete Brasil, não foi possível determinar quanto dos recursos aportados nas SPEs efetivamente retornou ao Brasil via importação de materiais destinados à construção das sondas”⁹⁷.

123. Nesse sentido, a SIN alega que o FIP Sondas aplicou recursos no exterior de forma indireta, o que configurou descumprimento ao art. 35, inciso VI, “a”, da Instrução CVM nº 391/2003, vigente à época dos fatos⁹⁸, e que não teriam sido identificadas quaisquer diligências efetuadas pela Caixa para avaliar se o investimento estava em conformidade com o referido dispositivo.

⁹⁷ Doc. nº 1106635.

⁹⁸ A Instrução CVM nº 391/2003 foi revogada pela Instrução CVM nº 578/2016 que, por sua vez, foi revogada pela Resolução CVM nº 175/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Conduta da Caixa como administradora e gestora do FIP Sondas e o poder do comitê de investimentos

124. De acordo com a Área Técnica, a Caixa não teve participação na decisão de investimento e tampouco influência na gestão da Sete Brasil, tais atividades teriam sido exercidas pelo comitê de investimentos do FIP. Para embasar tal argumento, a SIN menciona os seguintes documentos:

Regulamento do FIP Sondas de 29/03/2012⁹⁹: Referido documento estabelecia que o comitê de investimento teria competência para deliberar quaisquer matérias relativas à Sete Brasil, de modo que suas decisões vinculariam o voto do fundo, como acionista, nas deliberações da Assembleia Geral e/ou dos conselheiros indicados pelo fundo no Conselho de Administração da companhia. Ainda, o regulamento determinava que as reuniões do comitê de investimento deveriam ser convocadas pelo administrador ou por qualquer um de seus membros, antes da realização das reuniões do Conselho de Administração da Sete Brasil, para apreciar, discutir e formar a orientação de voto com relação às matérias que seriam deliberadas. Era obrigatório também que o comitê de investimento se reunisse sempre que os interesses da companhia alvo assim o exigissem, mediante convocação de qualquer um de seus membros.

Acordo de Cotistas do FIP Sondas de 13/05/2011¹⁰⁰: Referido documento previa, dentre outros, que o comitê de investimentos seria competente para apreciar, discutir e deliberar sobre as matérias de competência da Assembleia Geral da Sete Brasil e que suas decisões vinculariam o voto do fundo.

⁹⁹ Doc. nº 1147328.

¹⁰⁰ Doc. nº 1146844.



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

Acordo de Acionistas da Sete Brasil de 20/05/2011¹⁰¹: Referido documento determina que, nas deliberações da Assembleia Geral de Acionistas, o FIP Sondas deveria observar a orientação de voto de seu comitê de investimentos, nos termos do Acordo de Cotista.

125. Em resumo, a SIN alega que a Caixa: (i) não executava quaisquer procedimentos ou esforços para prospectar e distribuir cotas do fundo a potenciais investidores; (ii) apenas deu andamento aos atos formais necessários para a constituição, emissão, subscrição e integralização das cotas do fundo, após a estruturação do investimento já ter sido previamente decidida pela Petrobras e seus assessores, com o acompanhamento e consentimento prévio dos futuros cotistas; (iii) elaborou memorandos de investimento para orientar a decisão dos futuros cotistas unicamente com base nas informações e projeções apresentadas pela Petrobras, seus assessores e pela Sete Brasil; (vi) permitiu que o comitê de investimento do fundo capitaneasse integralmente, no âmbito do FIP Sondas, todo o processo de realização do investimento inicial e subsequente na Sete Brasil; (v) não participou da gestão da carteira do FIP Sondas, deixando essa tarefa integralmente ao comitê de investimento; e (vi) somente deu “cumprimento formal” à realização dos investimentos na Sete Brasil¹⁰².

126. A Acusação afirma que os comitês de investimentos podem assumir natureza deliberativa em fundos de investimento em participações, nos termos do art. 10, §1º, da Instrução CVM nº 391/2003, no entanto, tal dispositivo não exime o administrador ou o gestor de suas responsabilidades centrais sobre as operações da carteira do fundo. Nesse contexto, não seria admissível a existência de um comitê de investimento com amplos e exclusivos poderes sobre a gestão do FIP Sondas, de forma a desconsiderar os deveres fiduciários do administrador e gestor.

Avaliação dos ativos do FIP Sondas

¹⁰¹ Doc. nº 1147132.

¹⁰² Doc. nº 1106635, §582.



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

127. Conforme consta no Termo de Acusação¹⁰³:

De 04/08/2010 a 30/09/2012, as ações de emissão da Sete Brasil integrantes da carteira do FIP Sondas estavam avaliadas pelo custo de aquisição.

A partir de outubro de 2013, em razão de decisão da Assembleia Geral de Cotistas¹⁰⁴, o critério de avaliação das ações da Sete Brasil passou a ser o valor econômico, nos moldes do Regulamento do Fundo¹⁰⁵.

Em 10/09/2013, a Thoreos Consultoria Ltda. – EPP (“Thoreos”) foi contratada para avaliar a Sete Brasil e suas controladas, e mantê-la atualizada na data-base de 28/02/2014 para a auditoria das demonstrações do exercício social findo em 31/03/2014.

Em 08/11/2013, a Thoreos avaliou a Sete Brasil e suas controladas em R\$ 4.371.000.000,00, de modo que 95% das ações pertencentes ao FIP Sondas foram avaliadas em R\$ 4.153.000.000,00¹⁰⁶.

Em 25/03/2014, o laudo de avaliação foi atualizado pela Thoreos que apurou o valor de R\$ 4.466.000.000,00, na data-base de 30/12/2013, para a companhia¹⁰⁷. Assim, a participação do FIP Sondas na Sete Brasil passou a corresponder a R\$ 4.242.000.000,00.

Em 31/03/2015, a Baker Tilly Empresarial Ltda. (“Baker Tilly”) emitiu laudo de avaliação econômica da Sete Brasil e de suas controladas, com data-base

¹⁰³ Doc. nº 1106635, §§590 – 604.

¹⁰⁴ Doc. nº 1147722.

¹⁰⁵ Doc. nº 1147724, art. 49.

¹⁰⁶ Doc. nº 1147732.

¹⁰⁷ Doc. nº 1147737.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de 31/01/2015, para subsidiar a elaboração das demonstrações financeiras do FIP Sondas referentes ao exercício social encerrado em 31/03/2015¹⁰⁸. Referido laudo avaliou a companhia pelo valor de R\$ 7.224.000.000,00 – dos quais, R\$ 6.863.000.000,00 correspondiam à parcela de participação do FIP Sondas (95%).

Em 31/03/2016, a Baker Tilly emitiu novo laudo avaliando a Sete Brasil pelo valor econômico de R\$ 2.880.000.000,00, na data base de 31/01/2016¹⁰⁹. Referido laudo serviu para registro das ações da companhia nas demonstrações financeiras do FIP Sondas relativas ao exercício social findo em 31/03/2016, pelo montante de R\$ 2.740.000.000,00¹¹⁰.

Conforme o Relatório da SFI, somente em 03/06/2016, foi constituída provisão para perda no montante de 100% do valor das ações da Sete Brasil (R\$ 2.740.000.000,00), em razão da companhia ter protocolado em 29/04/2016 o pedido de recuperação judicial, que foi deferido em 15/06/2016.

128. De acordo com a SIN, em agosto de 2015, quando a Caixa divulgou as demonstrações financeiras do FIP Sondas relativas ao exercício social findo em 31/03/2015, as dificuldades financeiras da Sete Brasil já eram visíveis, tendo em vista o Plano de Reestruturação, que, dentre outros, previa a diminuição da quantidade de sondas de 29 para 15, com a consequente redução das receitas futuras projetadas.

129. Ocorre que, ao elaborar as demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31/03/2015, a Caixa teria usado como fundamento a avaliação da Baker Tilly, que não refletia a redução das receitas projetadas. Para a SIN, *“ainda que o Plano de Reestruturação da Sete Brasil estivesse sendo negociado com a Petrobras, a companhia já*

¹⁰⁸ Doc. nº 1147789.

¹⁰⁹ Doc. nº 1147853.

¹¹⁰ Doc. nº 1147855.



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

estimava entregar apenas 15 sondas” e “nessas condições, a redução das receitas da Sete Brasil era certa”¹¹¹.

130. Deste modo, a Acusação concluiu que a Caixa descumpriu com sua obrigação de elaborar de forma adequada as demonstrações financeiras do FIP Sondas em razão de ter divulgado as demonstrações financeiras de 31/03/2015 sem nota explicativa acerca da redução do valor econômico das ações da Sete Brasil, em afronta a seus deveres fiduciários de transparecer de forma tempestiva e adequada o valor dos investimentos do fundo.

Suposta caracterização da operação fraudulenta no FIP Sondas

131. A Área Técnica conclui, com base nos fatos narrados, que *“a Caixa, na condição de administradora fiduciária e gestora do FIP Sondas, não estruturou nenhum aspecto do investimento, uma vez que acatou passivamente os estudos de viabilidade econômica e financeira fornecidos pela Petrobras, a constituição da Sete Brasil, os veículos no exterior, a forma e cronograma dos investimentos e todos os demais detalhes da operação, sem qualquer participação em nenhuma etapa”¹¹².*

132. Para a SIN, restaria claro que a estruturação do FIP Sondas ocorreu com o intuito exclusivo de contornar o cumprimento do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009, ao não ter permitido a presença de um gestor profissional, qualificado e especializado no segmento, que pudesse atuar no permanente e melhor interesse desses investidores.

133. Assim, a Acusação concluiu¹¹³:

(i) O artifício utilizado foi a constituição de um FIP por administrador fiduciário que *“desempenhou um papel figurativo”*, ficando subordinado aos

¹¹¹ Doc. nº 1106635, §598.

¹¹² Doc. nº 1106635, §620.

¹¹³ Doc. nº 1106635, §§630 - 634.



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

comandos de um comitê de investimento e admitindo os estudos da Petrobras e de seus assessores, sem analisar criticamente suas premissas;

(ii) A vantagem ilícita auferida seria a cobrança da ata de administração pela Caixa sem a devida contrapartida das suas obrigações fiduciárias; e

(iii) Os terceiros induzidos ou mantidos em erro seriam os cotistas do FIP Sondas, especialmente os participantes das entidades de previdência (FUNCEF, Previ, Petros e Valia).

III.IV. FIP Operações Industriais

134. De acordo com o Termo de Acusação, o FIP Operações Industriais foi constituído com o objetivo de captar investimentos para os projetos de soluções ambientais da Foz do Brasil S/A (“Foz do Brasil”), posteriormente denominada Odebrecht Ambiental S/A (“Odebrecht Ambiental”).

135. O objetivo inicial seria investir e operar projetos ambientais e prestar serviços principalmente nos setores de água/esgoto, operações industriais e tratamento de resíduos. Para atingir tal propósito, as cotas do fundo a ser constituído seriam destinadas a investidores institucionais¹¹⁴.

136. Em 04/05/2012, a Foz do Brasil solicitou que a Caixa encaminhasse proposta de serviço, que foi apresentada em 31/05/2012, para a constituição, administração e gestão do fundo, bem como para a prospecção de investidores e captação de recursos.

137. Para desempenhar tais atividades, a Caixa deveria receber (i) comissão de estruturação de 0,80% sobre o valor da oferta, (ii) taxa de administração de 0,15% sobre o capital comprometido durante e após o período de investimento sobre o patrimônio líquido do fundo, e (iii) comissão de colocação de zero, no caso de um único investidor, e livre pactuação, caso outros ingressassem.

¹¹⁴ Doc. nº 1106635, §§644 e 645.



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

138. Em 04/12/2012, foi firmado o Memorando de Entendimentos entre a Caixa, a Foz do Brasil e a FUNCEF, no qual foram fixadas as seguintes condições preliminares: (i) os serviços de administração, de gestão, de escrituração e de distribuição seriam de responsabilidade da Caixa; (ii) a FUNCEF aportaria recursos no fundo, desde que tal investimento fosse aprovado internamente na entidade; (iii) seria constituído comitê de investimentos formado por quatro membros, sendo um deles indicado pela FUNCEF; (iv) a FUNCEF poderia indicar um membro para o Conselho de Administração e um membro para o Conselho Fiscal da companhia investida; e (v) a oferta das cotas do fundo seria mediante esforços restritos¹¹⁵.

139. Nesse sentido, em 06/11/2012, o Conselho de Administração da Foz do Brasil aprovou a constituição da Odebrecht Utilities – que viria a ser a primeira companhia investida pelo fundo – e, em 16/01/2013, a Caixa constituiu o Hydros Operações Industriais Fundo de Investimento em Participações, que, posteriormente, teve sua denominação alterada para FIP Operações Industriais.

Histórico de subscrições e emissões

140. De acordo com o Termo de Acusação¹¹⁶:

Em 26/09/2013, nos termos do Regulamento do FIP Operações Industriais, a Odebrecht Ambiental subscreveu 421.748 cotas, que foram integralizadas em 30/09/2013 com 362.398.912 ações da Odebrecht Utilities (99,99% do capital social da companhia) e com a quantia de R\$ 198.410,00 em dinheiro. As 362.398.912 ações da Odebrecht Utilities foram avaliadas em R\$ 421.500.000,00 conforme laudo de avaliação emitido pela Apsis Consultoria e Avaliações

¹¹⁵ Doc. nº 1148138.

¹¹⁶ Doc. nº 1106635, §§657-669.



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

(“Apsis”) em 02/09/2013¹¹⁷. Referido laudo teve como fundamento o valor contábil/patrimonial e teve como base os balanços patrimoniais da Odebrecht Utilities e da Odebrecht Ambiental.

Em 30/10/2013, a Odebrecht Ambiental subscreveu 130 cotas do FIP Operações Industriais, tendo integralizado R\$ 130.000,00 em dinheiro, em 27/11/2013.

Em 29/11/2013, a Voga Empreendimentos e Participações Ltda. (“Voga”), em parceria com a Geasenevita Engenharia Ltda. (“Geasenevita Engenharia”), emitiu laudo avaliando a Odebrecht Utilities em cerca de R\$ 1.440.000.000,00, com fundamento na metodologia do fluxo de caixa descontado (“Laudo Voga/Geasenevita”)¹¹⁸. Referido laudo foi aprovado em 11/12/2013 pelo comitê de investimento do fundo, composto apenas por dois representantes da Odebrecht Ambiental¹¹⁹.

Em 13/12/2013, a FUNCEF subscreveu 87.886 cotas do FIP Operações Industriais, equivalentes a R\$ 300.000.000, o que correspondia 17,24% do patrimônio líquido do fundo à época. Como consequência da alteração do critério de avaliação, a cota do fundo passou de R 1.000,00 em 26/09/2013, quando da subscrição pela Odebrecht Ambiental, para R\$ 3.413,51 em 13/12/2013, no momento da subscrição pela FUNCEF, resultando em aumento de 241% no seu valor.

Em 02/01/2014, os cotistas do fundo deliberaram pela eleição de um membro do comitê de investimento indicado pela FUNCEF.

¹¹⁷ Doc. nº 1148182.

¹¹⁸ Doc. nº 1148186.

¹¹⁹ Doc. nº 1148187.



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

Em 03/01/2014, a FUNCEF integralizou as cotas do FIP Operações Industriais, em dinheiro. Na mesma data, a Assembleia Geral Extraordinária da Odebrecht Utilities aprovou aumento de capital no valor de R\$ 298.000.000,00, por meio da emissão de 225.709.876 novas ações¹²⁰.

Em 09/05/2014, os cotistas do fundo aprovaram a segunda emissão de cotas no montante de até R\$ 65.000.000, pelo valor unitário de R\$ 3.413,03, para possibilitar que a Odebrecht Utilities adquirisse a Distribuidora de Águas de Triunfo (“DAT”)¹²¹.

Em 12/05/2014, a Odebrecht Ambiental subscreveu 15.761 cotas do fundo, no valor de R\$ 53.793.651,00. Em 15/05/2014, a FUNCEF subscreveu mais 3.282 cotas, perfazendo o montante total R\$ 11.200.000,00. Em 16/05/2014, ambos os cotistas integralizaram, em dinheiro, as cotas subscritas.

Alegadas inconformidades do Laudo Voga/Geasanevita

141. Conforme descrito, a Voga e a Geasanevita Engenharia foram contratadas pela FUNCEF para realizar a avaliação econômico-financeira da Odebrecht Utilities, de modo a auxiliar a Fundação na tomada de decisão quanto ao investimento no FIP Operações Industriais.

142. No mencionado laudo¹²², foram avaliados oito projetos da Odebrecht Utilities, quais sejam, (i) Aquapolo, (ii) Klabin (Nova Ecoaqua), (iii) TKCSA (Ecosteel), (iv) VSB (Jeceaba), (v) Comperj, (vi) Cetrel, (vii) Braskem (UTA – Unidade de Tratamento de Água

¹²⁰ Doc. nº 1148191.

¹²¹ Doc. nº 1148192.

¹²² Doc. nº 1148186.



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

/ Distribuidora de Água Camaçari – DAC), e (viii) Braskem (UVE – Unidade de Valorização Energética). Com relação a tais empreendimentos, o Relatório de Inspeção¹²³ destacou os seguintes pontos:

- os projetos UVE e Comperj apresentam maior risco por serem projetos *greenfield*;
- os recursos excedentes captados pela Foz Industrial seriam destinados ao desenvolvimento de novos projetos, entre os quais o Comperj e o UVE, que contavam com descontos por riscos específicos, de 2% e 3% respectivamente;
- parte dos recursos aportados pela FUNCEF, por meio da Foz Industrial, que planejava realizar aquisições de 100% da UTA e 54% do capital da Cetrel, que somadas representavam R\$ 400.000.000,00 em ativos pertencentes à Braskem, seriam destinados aos projetos Cetrel e UTA.

143. Diante das premissas adotadas e, com fundamento na metodologia CAPM, os oito projetos incorporados pela Odebrecht Utilities foram avaliados pela Voga e pela Geasanevita Engenharia em R\$ 1.440.000.000,00, com taxa interna de retorno de 11,6%.

144. Ocorre que, de acordo com a Área Técnica, teriam sido identificadas inconformidades no referido laudo, tendo em vista a defasagem entre a data de emissão do laudo (29/11/2013) e a usada como data-base (31/12/2012), pois neste período teriam ocorrido, em tese, alterações significativas.

145. Para a SIN, dois eventos importantes teriam impactado a avaliação: a necessidade de endividamento adicional da Cetrel e os projetos *greenfield* (Comperj e Braskem-UVE) ainda não concluídos¹²⁴.

¹²³ Doc. nº 1148125.

¹²⁴ Doc. nº 1106635, §682.



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

146. Conforme disposto em relatório da Voga/Geasanevita denominado de “Projeto Águas Claras”¹²⁵, apresentado em reunião na FUNCEF em 29/11/2012, era esperado que a Fundação aportasse R\$ 400.000.000,00 no FIP Operações Industriais. Tais recursos seriam utilizados para a aquisição de 100% do capital da UTA (R\$ 200.000.000,00) e 54% do capital da Cetrel (R\$ 200.000.000,00), que pertenciam à Braskem S.A. à época. Para a elaboração do laudo, a Voga e a Geasanevita Engenharia consideraram referido aporte, além de dívida da UTA de R\$ 170.000.000,00 e da Cetrel de R\$ 50.000.000,00.

147. Ocorre que, durante o período de fevereiro a novembro de 2013, a FUNCEF decidiu aplicar somente R\$ 300.000.000,00 no FIP Operações Industriais – valor que foi efetivamente subscrito em dezembro de 2013 - de modo que foi necessário que uma dívida adicional de R\$ 100.000.000,00, não prevista anteriormente na avaliação, fosse contraída. Desta forma, ao invés dos R\$ 50.000.000,00 de dívida prevista para a Cetrel, foi gerada dívida de R\$ 150.000.000,00.

148. De acordo com a SIN, se a data-base do laudo fosse mais próxima daquela na qual ele foi emitido, tanto o valor do aporte da FUNCEF quanto o endividamento adicional da Cetrel poderiam ter sido corrigidos de forma a refletir na avaliação da companhia investida. Tais correções seriam necessárias em razão do provável impacto negativo na valoração da Odebrecht Utilities¹²⁶.

149. Com relação aos projetos *greenfield*, o laudo da Voga/Geasanevita considerou os projetos Comperj e Braskem-UBE como tendo, respectivamente, o início dos investimentos e o início da construção previstos para 2013. Ambos foram postergados, no entanto, tal fato não foi refletido na avaliação.

150. Alega a Área Técnica que, tivesse o laudo data-base mais próxima da data de emissão, seria possível antever que os investimentos previstos para o projeto Comperj não

¹²⁵ Doc. nº 1148193.

¹²⁶ Doc. nº 1106635, §§694 e 695.



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

seriam iniciados em 2013 e que a construção necessária para o projeto Braskem-UVE também não seria feita em 2013¹²⁷. Acrescenta-se a isso que os projetos Comperj e Braskem-UVE representavam, respectivamente, 13,3% e 11,7% do valor da Odebrecht Utilities – conforme a própria avaliação da Voga/Geasanevita.

151. A Área Técnica também aponta para a suposta atuação coordenada entre a FUNCEF e a Voga visando à utilização, no laudo, de métodos avaliativos que impactaram positivamente na avaliação da Odebrecht Utilities, como por exemplo, prêmio de risco de mercado bastante inferior ao usualmente adotado por instituições avaliadoras:

“No que tange ao processo decisório da FUNCEF, é preciso sublinhar dois apontamentos realizados pela área de risco corporativo mencionados na CI GEANI 254/13 (1148204), quais sejam: i) o prêmio de risco de mercado adotado por instituições avaliadoras situa-se entre 5% e 7,20%, enquanto o utilizado no laudo da Voga/ Geasanevita Engenharia foi de 3,35%; e ii) a taxa livre de risco utilizada foi de 4,22% (NTN-B principal com vencimento em 2035 na data-base do laudo, 29/11/2012). Tal valor se distanciou daquele observado em 30/9/2013 (5,88%). Vale observar, ainda, que a respeito da projetada capacidade da investida em gerar novos negócios, não há qualquer evidência ou estudo fundamentado na simulação da Voga (ou mesmo no pedido da FUNCEF) que justificasse dita capacidade”¹²⁸.

152. Com base no laudo da Voga/Geasanevita, a cota do fundo valorizou em cerca de 241%. Somente após tal valorização, a FUNCEF aportou R\$ 300.000.000,00 em moeda corrente nacional no FIP Operações Industriais para adquirir 87.886 cotas, ao preço unitário de R\$ 3.413,51, já então diluída em relação ao outro cotista, que havia ingressado antes ao valor de cota de R\$ 1.000,00.

153. Assim, para a Área Técnica, a elaboração do laudo foi engendradora para viabilizar esta diluição indevida, visto que foi realizada depois da integralização da Odebrecht Ambiental e pouco antes do ingresso da FUNCEF.

¹²⁷ Doc. n° 1106635, §698.

¹²⁸ Doc. n° 1106635, §712.



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

A conduta e os procedimentos da Caixa na estruturação do investimento

154. Conforme a tese acusatória, a estrutura da operação já estava delineada, de modo que a Caixa não teria conduzido, enquanto administradora e gestora, procedimentos para identificar, selecionar e estruturar os investimentos em ativos do setor de operações industriais necessários para compor a carteira do fundo.

155. Para a SIN, coube ao comitê de investimento do fundo, composto por membros da então Foz do Brasil e da FUNCEF, a aprovação “*das propostas de investimento, das chamadas de capital, do aumento de capital, das empresas avaliadoras e laudos de avaliação, dentre outras deliberações*”¹²⁹. A Caixa, assim, teria se limitado a cumprir as deliberações do comitê de investimento e tão somente verificado os aspectos formais e operacionais do FIP Operações Industriais.

156. A Acusação alega, portanto, que tal situação se opõe ao que é prescrito pela legislação aplicável, pois, em que pese o art. 10, §1º, da Instrução CVM nº 391/2003, vigente à época dos fatos, prever o compartilhamento das decisões de investimento entre o administrador ou gestor e o comitê de investimento, o art. 63 da Instrução CVM nº 409/2004 e o art. 84, §2º, da Instrução CVM nº 555/2014, vigentes à época dos fatos e aplicáveis aos fundos de investimento em participações, determinavam que o gestor responde pelas decisões de investimento, independentemente das decisões do comitê de investimento.

157. Em 29/11/2013, antes da realização da subscrição de cotas do FIP Operações Industriais pela FUNCEF, a Caixa elaborou nota técnica a fim de que a entidade de previdência tomasse a decisão de forma assistida¹³⁰. De acordo com a SIN, não constou no referido documento qualquer referência ao lapso temporal verificado entre a data de emissão do laudo de avaliação e a data-base, às premissas utilizadas e/ou o fato de que o laudo

¹²⁹ Doc. nº 1106635, §723.

¹³⁰ Doc. nº 1148223.



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

mencionava a captação de recursos de R\$ 400.000.000,00 pela FUNCEF, não tendo sido atualizado o valor para R\$ 300.000.000,00.

158. Assim, a Área Técnica concluiu que, diante da posição passiva e negligente, a Caixa permitiu que diversas inconsistências acontecessem sem sua devida supervisão, como as premissas e informações adotadas no laudo de avaliação da companhia investida emitido pela Voga/Geasanevita Engenharia em 29/11/2013, com data-base em 31/12/2012, que fez com que a cota do fundo tenha sido valorizada em cerca de 241%, em prejuízo à Fundação, deixando, mais uma vez, de observar seus deveres fiduciários.

159. Além disso, conforme descrito no Relatório de Inspeção¹³¹, no âmbito da segunda emissão de cotas do FIP Operações Industriais, a Odebrecht Ambiental e a FUNCEF aportaram, em 16/05/2014, R\$ 53.800.000,00 e R\$ 11.200.000,00, respectivamente. No mesmo dia, foi aprovado o aumento de capital da Odebrecht Utilities em R\$ 65.000.000,00, com objetivo de adquirir a totalidade das ações da DAT.

160. Em 28/04/2014, o Conselho de Administração da Odebrecht Utilities aprovou a aquisição da DAT que, de acordo com as demonstrações financeiras da companhia investida pelo fundo, foi indiretamente adquirida, nesta mesma data, por meio da aquisição da FDGP S.A. (“FDGP”). De acordo com a SIN, a DAT não possuía à época qualquer ativo¹³².

161. A Área Técnica acrescenta que em decorrência de reestruturações societárias, a FDGP foi extinta, tornando a DAT controlada direta da Odebrecht Utilities. Assim, do ponto de vista financeiro, a Odebrecht Utilities, única investida do FIP Operações Industriais, teria assumido dívida de R\$ 317.300.000,00 com a Braskem, referente à aquisição da DAT, sem qualquer registro de deliberação anterior pelo fundo¹³³.

¹³¹ Doc. nº 1148125.

¹³² Doc. nº 1106635, §737.

¹³³ Doc. nº 1106635, §§746 e 747.



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

162. Concluiu-se, portanto, que a Caixa descumpriu o Regulamento do Fundo¹³⁴. Na condição de administradora e gestora, esta teria deixado de avaliar as condições de aquisição da DAT pela Odebrecht Utilities, investimento relevante na carteira do FIP Operações Industriais e que justificou sua segunda emissão de cotas, de modo que as condições de aquisição teriam sido definidas pelo Grupo Odebrecht e pela Odebrecht Utilities.

A estruturação da suposta operação fraudulenta

163. Desse modo, de acordo com a Área Técnica, a estruturação do FIP Operações Industriais foi consumada com dois principais objetivos, ambos fraudulentos: (i) contornar o cumprimento do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009, de modo a permitir que a FUNCEF, na qualidade entidade de previdência complementar pudesse investir em uma companhia fechada; e (ii) servir de veículo que viabilizasse a diluição da FUNCEF, por meio da aquisição de cotas superavaliadas.

164. A Área Técnica aponta para os seguintes fatos, que em conjunto, consumariam a operação fraudulenta¹³⁵:

- (i) A Caixa, administradora e gestora do FIP Operações Industriais, não participou da estruturação do investimento que seria realizado na Odebrecht Utilities. Tal atividade coube à Foz Brasil, antiga denominação da Odebrecht Ambiental, e à FUNCEF;

¹³⁴ Isso porque, conforme alegado pela Área Técnica, “na forma do art. 33, inciso II, do Regulamento do FIP Operações Industriais (1148177), o comitê de investimento possuía a atribuição de ‘deliberar sobre as propostas de investimento e condições para sua realização’. Além disso, ‘as propostas de investimento deverão ser descritas em relatório que ficará à disposição dos Cotistas’ e contam com diversos itens como a descrição detalhada dos projetos das investidas, com valores do projeto, prazos e estudos; análise do respectivo mercado, assim como jurídica, financeira e econômica do investimento, descrição de quaisquer eventuais opções de desinvestimento, dentre outros”. A SIN concluiu, portanto, que (i) não foi elaborada proposta específica referente à DAT para deliberação do comitê de investimento do FIP Operações Industriais; (ii) não foi elaborado relatório com a proposta de investimento na DAT na forma requerida pelo regulamento do Fundo; (iii) não houve deliberação prévia à aquisição da DAT pela Odebrecht Utilities no bojo do FIP; e, (iv) não houve avaliação ou negociação pela gestora do valor pago à Braskem pela aquisição da DAT. (Doc. nº 1106635, §748 e §751)

¹³⁵ Doc. nº 1106635, §779.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (ii) A própria Caixa reconheceu que o fundo somente foi constituído em razão da vedação constante da Resolução CMN nº 3.792/2009, já que a FUNCEF não poderia adquirir ações de companhia fechada;
- (iii) Conforme disposto no Regulamento do Fundo, o comitê de investimento, composto por três membros – dois oriundos da Odebrecht Ambiental e um da FUNCEF – foi o responsável pela aprovação das propostas de investimentos, das chamadas de capital, do aumento de capital e pela aprovação do laudo de avaliação;
- (iv) A Caixa apenas deu cumprimento formal às deliberações tomadas pelo comitê de investimento;
- (v) Foram constatadas diversas inconsistências no laudo de 29/11/2013 emitido pela Voga/Geasanevita Engenharia que influenciaram indevidamente no apreamento da Odebrecht Utilities. Tal laudo fundamentou a aquisição de cotas do fundo superavaliadas pela FUNCEF;
- vi) A Caixa não analisou criticamente o laudo em comento, não obstante a elaboração de Nota Técnica permitindo que houvesse transferência de riqueza entre os diferentes cotistas;
- vii) A Caixa não fez cumprir o Regulamento do Fundo ao aceitar que a aquisição da DAT sem que estivessem cumpridos os requisitos formais; e
- viii) A Caixa não avaliou minimamente as condições de aquisição da DAT pela Odebrecht Utilities, investimento relevante na carteira do fundo e que justificou a segunda emissão de cotas do FIP Operações Industriais.

165. Assim, de acordo com o Termo de Acusação, o ardil ou artifício utilizado pelos acusados foi o laudo de avaliação com diversas inconsistências, o que culminou na indevida superavaliação das cotas do fundo sem razoabilidade econômica, bem como a própria estruturação do fundo em si. Deste modo, a FUNCEF teria adquirido cotas avaliadas de forma distorcida e realizado investimento que lhe era vedado, o que causou prejuízos à entidade em benefício econômico do Grupo Odebrecht.



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

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM (“PFE”)

166. Por meio do PARECER n. 00376/2020/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e dos Despachos n. 00340/2020/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e n. 00019/2021/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU¹³⁶, a PFE se manifestou, nos termos do art. 7º da Instrução CVM nº 607/2019, no sentido de que “*demonstrados estão no Termo de Acusação em apreço os requisitos previstos nos incisos do art. 6º, bem como atendido o disposto no caput do art. 5º da Instrução CVM nº 607/2019, nos termos da fundamentação supra*”.

167. Adicionalmente, a PFE recomendou que a Procuradoria da República no Distrito Federal e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC fossem comunicadas acerca dos fatos relatados no Termo de Acusação. Tais comunicações foram realizadas por meio dos Ofícios 20¹³⁷ e 21¹³⁸ da SGE, restando atendidas as exigências estabelecidas.

168. Passo a relatar as razões de defesa dos acusados.

V. RAZÕES DE DEFESA

Caixa

169. A Caixa é acusada de participar de operação fraudulenta nos FIP Cevix, FIP OAS Empreendimentos, FIP Sondas e FIP Operações Industriais, na qualidade de administradora e gestora dos Fundos. Em suma, a acusada alegou que¹³⁹:

¹³⁶ Doc. nº 1179270.

¹³⁷ Doc. nº 1191720.

¹³⁸ Doc. nº 1191722.

¹³⁹ Doc. nº 1318230.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (i) *“Prescreveu a pretensão punitiva desta CVM em apurar fatos ocorridos no contexto do FIP Cevix, nos termos do artigo 1º, da Lei n.º 9.873/1999, eis que o relatório de inspeção para inquérito fora somente solicitado em 15.08.2016, extrapolando, portanto, o prazo prescricional quinquenal para investigar atos ocorridos entre 2009 e 2010”. “[N]ão pode a CVM aplicar a prescrição penal ao invés da prescrição administrativa, nos termos do §2º, do artigo 1º, da Lei 9.873/99, sob pretexto da existência de procedimento criminal instaurando contra alguns dos envolvidos no presente PAS CVM”, pois, “a Defendente não figura como ré em nenhum procedimento criminal, assim como não responde a qualquer inquérito ou investigação criminal relacionado aos fatos narrados no Termo de Acusação”. “A Defendente não só não responde por qualquer ato ilícito como é ASSISTENTE DE ACUSAÇÃO na ação penal nº 1020180-73.2019.4.01.3400, em curso perante à 10ª Vara Federal de Brasília, na qual são réus, entre outros, ex-diretores da FUNCEF e das empresas investidas pelo FIP CEVIX, respondendo também pelos prejuízos causados à FUNCEF e às empresas investidas”;*
- (ii) *“[O] órgão competente para analisar se tais investimentos estariam enquadrados ou não dentro dos limites permitidos pela legislação que rege as empresas de previdência complementar, é a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (‘PREVIC’)”;*
- (iii) *A própria FUNCEF foi responsável por contratar as respectivas empresas para elaborarem os laudos de avaliação;*
- (iv) *“Os cotistas dos quatro FIPs ora analisados, então classificados como investidores qualificados pela IN CVM nº 409/2004, possuíam legitimamente maior discricionariedade e poder decisório na condução dos negócios, consoante a regulação da IN CVM nº 391/2003, a autorregulação da ANBIMA e os precedentes desta CVM, que permitem tal protagonismo mediante a constituição de comitê de investimentos”;*



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

- (v) *“O artigo 17, II da Resolução CMN nº 3.792/2009, permite o aporte de recursos de EFPCs em fundos estruturados, segmento no qual se encontram as cotas em fundos de investimento em participações (art. 20, I)”;*
- (vi) *“Não havia obrigação legal ou regulatória de validação de laudo de avaliação pelo administrador sob a égide da IN CVM nº 391/2003, que vigia à época da operação dos quatro FIPs, permitindo à Defendente utilizar laudos contratados diretamente pelos cotistas, diferentemente do disposto na alínea ‘c’ do inciso XII do art. 40 da IN CVM nº 578/2016, atual Instrução sobre a estruturação de FIPs”;*
- (vii) *“A Defendente exerceu com a devida diligência seu papel de administrador fiduciário nos quatro FIPs”;*
- (viii) *“Não há uma única linha do Termo de Acusação em que se demonstre, de forma material, o dolo específico da Defendente. Não há no Termo de Acusação, uma declaração, um e-mail ou qualquer outro tipo de troca mensagem ou correspondência envolvendo a Defendente que, palidamente, possa caracterizar sua participação ou concurso na realização de uma fraude com intenção de obter vantagem ilícita em eventual prejuízo dos investidores ou das empresas investidas”;* e
- (ix) A Área Técnica não logrou êxito em comprovar a ocorrência dos elementos do tipo do ilícito, muito menos a participação da Caixa nas operações supostamente fraudulentas apontadas no Termo de Acusação.

Marcos Roberto Vasconcelos

170. Marcos Vasconcelos é acusado de participar de operação fraudulenta no FIP OAS Empreendimentos, FIP Sondas e FIP Operações Industriais, na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da Caixa.

171. Em suma, Marcos Vasconcelos alega que¹⁴⁰:

¹⁴⁰ Doc. nº 1318246.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (i) *“Preliminar - impossibilidade de responsabilidade objetiva quanto ao sr. Marcos e capitulação ampla: A acusação se baseia sempre no fato de que o Sr. Marcos ‘era o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da CAIXA à época dos fatos’, sem apontar objetivamente qual seria a conduta omissiva ou comissiva praticada pelo defendente que, em tese, se enquadraria como a ‘operação fraudulenta’ definida pelo item I, alínea ‘c’, vedada pelo item I, todos da Instrução CVM nº 8/79. O termo de acusação não apontou qualquer ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, que tenha sido praticado pelo Sr. Marcos. Não há descrição de qualquer ato praticado pelo Sr. Marcos que pudesse criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. Portanto, não sendo admitida a responsabilidade objetiva na esfera administrativa e não tendo sido imputados quaisquer atos culposos ou dolosos ao Defendente de forma individualizada e objetiva, este Processo Administrativo deve ser extinto com relação ao Sr. Marcos”;*
- (ii) *“RESPONSABILIDADE DO Sr. MARCOS ANTE O ESTATUTO DA CAIXA: O CGAT é o ‘órgão colegiado deliberativo, responsável pela gestão e representação da CEF quanto à administração e gestão de ativos de terceiros’. Tem dentre suas atribuições e competências específicas opinar ‘sobre questões relevantes sobre o mercado de fundos de investimento, carteiras administradas e a atuação da Vice-Presidência responsável pela administração e gestão de ativos de terceiros’. Além disso, também é atribuição do CGAT ‘examinar relatórios de auditorias interna e externa relativas aos fundos de investimento e carteiras administradas da Vice-Presidente responsável pela administração e gestão de ativos de terceiros’, e ‘examinar a prestação de contas anual dos Fundos de Investimentos, para posterior aprovação pelas respectivas Assembleias Gerais Ordinárias’. Logo, verifica-se que o exame dos relatórios emitidos pelas auditorias*



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

externas independentes no âmbito do FIP OAS Empreendimentos, FIP Sondas e FIP Operações Industriais era de ‘atribuição e competência específica’ do CGAT, e não de atribuição exclusiva do Sr. Marcos. Esse elemento objetivo impede que o Sr. Marcos seja responsabilizado pelas condutas que lhe são atribuídas nesses autos, na medida em que se tratava, por determinação do Estatuto da Caixa, de atribuição do órgão colegiado CGAT”;

- (iii) *“FIP OAS Empreendimentos: A companhia Deloitte que elaborou o laudo de avaliação da OAS Empreendimentos tinha e tem totais condições de prestar o serviço, eis que conta com vasta expertise nos diversos ramos da economia, destacadamente na construção civil. A exigência de que o Sr. Marcos reavaliasse o laudo de avaliação emitido pela ‘maior organização de serviços profissionais do mundo’ mostra-se totalmente desarrazoada, além de que, primeiramente, não era atribuição do cargo que ocupava na CAIXA. Sobe a acusação de que a CAIXA atualizou o patrimônio do fundo após oito meses do fato relevante, a acusação sequer apontou o dispositivo regulatório violado, enquanto está claro que nos termos da previsão da Instrução CVM 438/2006, ‘Os fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado de prazo de duração igual ou superior a 5 (cinco) anos poderão adotar o valor econômico determinado por empresa independente especializada, para os valores mobiliários de companhias sem mercado ativo em bolsa ou em mercado de balcão organizado”. A acusação de prática de operação fraudulenta pelo Sr. Marcos merece ser afastada, vez que não se tratava de atribuição de seu cargo na CAIXA e, além disso, a conduta adotada pela CAIXA ocorreu alinhada com o permissivo da Instrução CVM 438/2006 e o item 15.2 do Regulamento do Fundo”;*
- (iv) *“FIP Sondas: A responsabilidade que a acusação pretende atribuir ao Sr. Marcos deriva de absoluta ilação no sentido de que como o Defendente foi o diretor responsável pela administração de carteiras da CAIXA, as decisões de adquirir as ações da Sete Brasil pelo FIP Sondas ‘passavam por ele’.*



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

Essas decisões não foram submetidas ao Sr. Marcos, eis que não era atribuição estatutária de seu cargo. Por isso mesmo que o termo de acusação não apontou qualquer deliberação em que Sr. Marcos tenha participado e que tenha se configurado a operação fraudulenta. A constituição do FIP Sondas teve como base o estudo elaborado pela Petrobrás com assessoria financeira do Banco Santander e jurídica de Souza Cescon Advogados, ambos de renome no mercado. A definição da CAIXA como gestora/administradora/custodiante do fundo ocorreu mediante sua aprovação na concorrência realizada pelo Banco Santander, em proposta sem qualquer participação do Sr. Marcos. A CAIXA contratou o renomado escritório Tauil & Chequer Advogados, em associação ao escritório global Mayer Brown LLP para prestação de serviços de assessoria jurídica no Projeto Sondas, o que comprova sua diligência no FIP. A CAIXA verificou se o investimento que seria realizado pelo FIP Sondas se enquadrava nas hipóteses permitidas na legislação em vigor, e ‘se o investimento outorgaria ao FIP participação efetiva no processo decisório da companhia a ser investida, por meio de um ou mais dos seguintes critérios: (i) propriedade de ações que integram o bloco de controle da companhia, (ii) celebração de acordo de acionistas, (iii) celebração de outros tipos de instrumentos ou adoção de procedimentos que assegurem ao FIP efetiva influência na definição da política estratégica e gestão da companhia que receberia os investimentos’. A suposição de que ‘não foi possível determinar’ o quanto dos recursos efetivamente retornou ao Brasil naturalmente não pode sustentar a ocorrência de descumprimento Instrução CVM 391/03, por evidente ausência de materialidade. o Sr. Marcos foi subscritor das Notas explicativas da Administradora às demonstrações financeiras - Exercícios findos em 31 de março de 2015 e 2014, onde expressamente tratou da ‘incerteza material que suscita dúvidas significativas sobre a continuidade operacional da Companhia’, e sobre as ‘demonstrações financeiras da Companhia, que descreve os reflexos da investigação denominada



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

- ‘Operação Lava Jato’ na Companhia’. A responsabilização do Sr. Marcos por suposta operação fraudulenta no âmbito do FIP Sondas merece ser afastada por absoluta ausência de subsunção dos fatos à norma, eis que o Defendente não utilizou ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro pois, muito ao contrário, subscreveu notas explicativas que informaram com clareza as condições de incerteza da companhia investida”;*
- (v) *“FIP Operações Industriais: A acusação aponta que a CAIXA só foi confirmada como gestora e administradora do FIP Operações Industriais no início de junho de 2012, e que nessa condição ‘não conduziu, enquanto administradora e gestora, procedimentos para identificar, selecionar e estruturar nenhum dos investimentos em ativos do setor de operações industriais, necessários para compor a carteira do Fundo’, e que se limitou a verificar aspectos formais da constituição do fundo. A acusação não aponta qualquer conduta omissiva ou comissiva praticada pelo Sr. Marcos que causou ou contribuiu com a chamada operação fraudulenta no FIP Operações Industriais, atuando em evidente responsabilização objetiva pelo simples fato de ser apontado como ‘diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da CAIXA’. O fundo contava com um Comitê de Investimentos com regras de composição, funcionamento e atribuições previstas tanto no seu Regulamento, conforme exigido pela Instrução CVM nº 391, vigente à época, como no Acordo de Quotistas. Não há norma regulatória que vede a constituição de um comitê de investimento. O FIP Operações Industriais exerceu o direito de fiscalização estabelecido pelas leis societárias para sua condição de acionista, como inclusive reconheceu o relatório de inspeção: ‘Analisamos o material disponibilizado pela CEF e não encontramos indícios de irregularidade’. As Instruções CVM 306/99 CVM 409/14 não exigiam que a CAIXA deliberasse exclusivamente na condução do fundo. Quanto aos projetos greenfield ‘Comperj’ e ‘Braskem – UVE’, o alerta e abordagem dos riscos que envolviam esses ativos pré-operacionais estavam expressos no laudo de avaliação emitido pela Voga em*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

conjunto com a Geasanevita, quando classificaram esses projetos como sendo de maiores riscos e incertezas. A PwC emitiu parecer sem qualquer ressalva e concluiu que não seria necessária qualquer modificação nas demonstrações financeiras do Fundo relativas ao exercício findo em 31.12.2013, as quais foram aprovadas pela totalidade dos cotistas em Assembleia Geral Ordinária de Cotistas realizada em 30.5.2014. A contratação da dívida da Cetrel S.A. não requereu qualquer aprovação do Fundo, por ser uma subsidiária da companhia investida. A CAIXA (i) obedeceu aos ritos de governança exigidos pelos instrumentos, normas e regulamento do FIP, (ii) foram emitidos alertas suficientes sobre os riscos de projetos greenfield; (iii) não há norma jurídica que determine ou regulamente o procedimento de valuation; (iv) O termo de acusação não identificou qualquer malversação de recursos por parte do gestor e do administrador das regras regulamentares do FIP Operações Industriais; e (v) as decisões dos cotistas não foram contra regulamentação ou normas inerentes ao Fundo. A imputação de responsabilidade ao Sr. Marcos merece ser afastadas, eis que o defendente não praticou no âmbito do FIP Operações Industriais qualquer ‘ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros’”;

- (vi) *“DA AUSÊNCIA DE RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE DO PODER DE POLÍCIA: A indicação do Sr. Marcos como DIRETOR no Sistema Integrado de Participantes do Mercado é a única razão pela qual o Defendente figura nos presentes autos. Em todo o conjunto probatório carreado aos autos não há qualquer comprovação de algum ato praticado pelo Defendente, omissivo ou comissivo, no sentido de executar ou ao menos contribuir com as supostas operações fraudulentas no FIP OAS Empreendimentos, no FIP Sondas ou no FIP Operações Industriais, indicadas na acusação. Em sua atuação direta, o Sr. Marcos subscreveu as*



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

notas explicativas da Administradora às ‘Demonstrações financeiras em 31 de março de 2015 e relatório de auditores independentes’ (1147781), que diligentemente alertou sobre ‘incerteza material que suscita dúvidas significativas sobre a continuidade operacional da Companhia’, e descreveu ‘reflexos da investigação denominada Operação Lava Jato’ na Companhia’. Mesmo diante de tantas interações e fluxos de informações inerentes às tomadas de decisão em FIPs, os autos não trouxeram qualquer ação ou ato realizado pelo Sr. Marcos que tivesse nexo de causalidade com as supostas operações fraudulentas ocorridas no FIP OAS Empreendimentos, FIP Sondas e FIP Operações Industriais. A pretensão punitiva é desproporcional pois os autos não apontaram qual foi a conduta adotada pelo Sr. Marcos para executar as supostas operações fraudulentas dos FIPs descritas nos capítulos 3 a 5 da peça acusatória, pois apenas atribui ao Defendente as supostas operações como ‘diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da CAIXA à época dos fatos’. A pretensão punitiva carece de razoabilidade e proporcionalidade e merece ser afastada sob pena de violação aos princípios da Administração Pública expressos no artigo 2º da Lei 9784/99”.

Bolívar Tarragó

172. Bolívar Tarragó é acusado de participar de operação fraudulenta nos FIP Cevix e FIP Sondas, na qualidade de Vice-Presidente de Gestão de Ativos de Terceiros da Caixa, entre agosto de 2007 e abril de 2011.

173. Preliminarmente, Bolívar Tarragó alega que houve prescrição da pretensão punitiva com relação ao fatos a ele imputados no âmbito do FIP Cevix, uma vez que (i) em 19/10/2009, o fundo foi constituído, (ii) em 30/11/2009, o fundo entrou em funcionamento com apenas um cotista, (iii) em 08/12/2009, ocorreu a reavaliação das cotas do fundo, (vi) entre dezembro e agosto de 2010, a FUNCEF integralizou as cotas, (v) em 06/04/2011, o



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

acusado foi exonerado de seu cargo na Caixa, (vi) em 15/08/2016, foi instaurada a Solicitação de Inspeção, que deu origem ao processo, e (vii) em 29/11/2020, a inspeção solicitada foi concluída.

174. Bolivar Tarragó sustenta, ainda, que inexistente qualquer razão que justifique a aplicação da lei penal para fins de estabelecimento do prazo prescricional na instância administrativa, pois não figura como réu na ação penal que trata dos fatos referentes ao FIP Cevix em curso perante a 10ª Vara Criminal de Brasília.

175. No que tange ao FIP Sondas, Bolivar Tarragó argumenta que a constituição do fundo ocorreu em 04/08/2010, onze anos antes da conclusão da Solicitação de Inspeção.

176. No mérito, com relação ao FIP Cevix, Bolivar Tarragó afirma, em síntese, que:

- (i) *“A empresa responsável pela avaliação dos ativos, Upside, era empresa habilitada e com competência técnica para efetuar a precificação dos ativos”;*
- (ii) *“A precificação dos ativos na carteira do Fundo obedeceu o que previa o Regulamento do Fundo e os normativos da CVM referentes a FIPs. A conduta da Caixa seria irregular se a precificação dos ativos não fosse realizada de acordo com o laudo elaborado por empresa especializada”;*
- (iii) *“Não havia qualquer questionamento por parte do principal interessado no investimento, que era a FUNCEF (nem de sua área técnica nem de sua Diretoria)”;*
- (iv) *“As áreas técnica e jurídica da Caixa Econômica Federal jamais apontaram ao Acusado qualquer necessidade de revisar, alterar ou mesmo encomendar novo estudo técnico para embasar a precificação dos ativos aportados ao Fundo”;*
- (v) *“A própria CVM somente apontou supostas irregularidades no laudo de avaliação 7 ou 8 anos após o ocorrido e, mesmo assim, sem mencionar qualquer normativo que disciplinasse a matéria e que tenha sido infringido”;*
- (vi) *“Ao contrário do afirmado pela CVM, a empresa de Auditoria Independente*



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

PwC jamais identificou qualquer irregularidade no estudo que embasava a precificação dos ativos do Fundo, tanto que aprovou sem ressalvas as demonstrações financeiras findas em 31/03/2010 e 31/03/2011. A Auditoria jamais emitiu opiniões com modificação em relação a tais demonstrações contábeis. A PwC somente recomendou no primeiro Relatório a melhor documentação dos critérios adotados para a precificação, o que foi atendido, tanto que tal recomendação não consta no segundo Relatório”;

- (vii) *“A Caixa Econômica Federal e o Acusado não participaram das negociações anteriores à constituição do Fundo. Não há nos autos qualquer documento (e-mail ofício, relato de reunião, etc.) que comprove a insinuação de que teriam participado de uma arquitetura para burlar ou para gerar prejuízo a quem quer que seja”.*

177. Com relação ao FIP Sondas, no mérito, Bolívar Tarragó alega que *“todas as supostas irregularidades teriam ocorrido após a saída do Acusado da Vice-Presidência da Caixa Econômica Federal”*. Conclui, portanto, que, quando foi exonerado, *“o FIP SONDAS era um fundo exclusivo, com um único quotista, que não havia realizado qualquer captação entre investidores no mercado e que não havia feito qualquer aquisição de ativos ou outros instrumentos”*.

178. Além disso, Bolívar Tarragó sustenta que, embora tenha sido citado no processo, a Acusação não especificou quais as irregularidades teriam sido cometidas durante a sua gestão.

Demóstenes Marques

179. Demóstenes Marques é acusado de participar de operação fraudulenta no FIP Cevix, na qualidade de diretor de investimentos da FUNCEF, entre julho de 2004 e abril de 2012.



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

180. Preliminarmente, Demósthene Marques requer: “a) a incompetência absoluta da Comissão de Valores Imobiliários para apurar a suposta prática de infração administrativa cometida no âmbito de Entidade Fechada de Previdência Complementar, sob pena de violação ao princípio do non bis in idem; b) a quebra da cadeia de custódia das provas juntadas aos autos, no que concerne aos e-mails supostamente trocados entre as partes, com o consequente desentranhamento integral do material; c) caso não seja esse o entendimento adotado, requer-se, então, o reconhecimento da nulidade do presente Processo Administrativo Sancionador, ab initio, em razão do cerceamento de defesa ao defendente, visto que documentos que foram utilizados para fundamentar a tese acusatória foram suprimidos dos autos, impossibilitando o acesso por parte da defesa; d) seja requerido o compartilhamento das provas produzidas no âmbito da Ação Penal nº 23307-07.2017.4.01.3400 em trâmite na 10ª Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal, com a suspensão do presente procedimento até que as referidas provas sejam devidamente juntadas ao presente feito”.

181. Demósthene Marques afirma, ainda, que “[t]odos os fatos cuja responsabilidade se imputa ao defendente se deram entre agosto e dezembro de 2009. A Solicitação de Inspeção n.º 3/CVM/SIN/GIE (id 1106679) é de 15 de agosto de 2016 e a inspeção propriamente dita se iniciou em 28 de setembro de 2016. Ou seja, mais de 6 anos após constituição do FIP Cevix (19 de outubro de 2009) e da precificação dos ativos (laudo elaborado pela Upside em 8 de dezembro de 2009) iniciou-se a investigação dos fatos. O Termo de Acusação (id 1106635), por sua vez, é de 29 de novembro de 2020. No entanto, é de 5 (cinco) anos o prazo da prescrição da pretensão punitiva de infrações administrativas, conforme previsto na Lei n.º 9.873/99, em seu art. 1º.”

182. No mérito, Demósthene Marques sustenta, em síntese, que¹⁴¹:

- (i) “O investimento no FIP CEVIX, que seguiu a política de investimento da Fundação, buscava aumentar a participação da FUNCEF em investimentos

¹⁴¹ Doc. nº 1318341.



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

no setor de energia, devido às expectativas de ganhos acima da meta atuarial e a baixa exposição da Funcef ao setor de energia à época, o que ia ao encontro do objetivo de diversificação dos investimentos preconizado na política de investimentos da Fundação”;

- (ii) *“O investimento da FUNCEF no FIP CEVIX foi aprovado, por unanimidade, na reunião da Diretoria Executiva de 15 de setembro de 2009 (ata 948 – Resolução/Ata 220/948)”;*
- (iii) *“[N]ão há que se falar em criação do FIP Cevix única e exclusivamente para contornar as vedações legais e viabilizar a dita operação fraudulenta. Diante da impossibilidade de as Entidades Fechadas de Previdência Complementar investirem diretamente na sociedade de propósito específico Cevix Energias Renováveis S/A, ante a previsão do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792, que vedava expressamente que entidades fechadas de previdência complementar investissem diretamente em ações de companhias que não eram admitidas à negociação em bolsa de valores, o FIP Cevix foi constituído. Não com o objetivo de realizar uma operação fraudulenta, mas sim de realizar o investimento em conformidade com as normas legais”;*
- (iv) *“[O] defendente não foi o responsável pelo laudo e confiou na análise feita pela empresa especializada na realização de valuations, dado que a avaliação econômico-financeira em questão foi elaborada por profissionais gabaritados, experientes e conceituados no mercado. A obrigação do defendente não era a de elaborar o laudo, mas de cercar-se de informações técnicas (pareceres internos e externos de equipes técnicas especializadas) para subsidiar sua tomada de decisão. Por mais experiente que seja um Diretor de Investimentos, ele sempre precisará se cercar de uma equipe técnica interna e de profissionais e empresas externas para avaliar os mais diversos investimentos em análise para que possa tomar decisões de maneira informada. E isso foi feito”;*
- (v) *“[E]ntende-se como indevido criticar, a posteriori, os critérios técnicos utilizados pela empresa que produziu o laudo 10 anos atrás. Hoje, sabendo*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

do que à época poderiam ser, no máximo, projeções, é, no mínimo, desonesto apontar o que deveria ter sido feito. Cada avaliador tem um critério técnico e adota suas premissas de acordo com sua visão da realidade. Não há apenas uma possibilidade de resultado. Se forem feitas 10 avaliações econômico-financeiras, nenhuma será igual a outra. É assim para valuations de empreendimentos, mas também para projeção de crescimento ou retração do PIB, de variação cambial, de projeção de inflação, entre outras projeções. A análise tem um grau elevado de subjetivismo, na medida em que cada técnico tem a sua própria visão do mundo e dá maior ou menor peso a diferentes variáveis”;

- (vi) A CVM utiliza explicação constante no Laudo Pericial nº 317/2017-SETEC/SR/PF/ES, documento que nunca acessou ou consultou, para corroborar tese de que a taxa de 6,42%, adotada na elaboração do Laudo de Avaliação da Upside era inadequada.

Cristiano Kok

183. Cristiano Kok é acusado de participar de operação fraudulenta no FIP Cevix, na qualidade de controlador do Grupo Engevix.

184. Cristiano Kok alega que a pretensão punitiva encontra-se prescrita, pois ao atos tidos como fraudulentos ocorreram entre dezembro de 2008 (quando José Antunes negociou com Demóstenes Marques os investimentos) e outubro de 2010 (quando a Upside apresentou laudo de avaliação, considerado como irregular pela Acusação). Ocorre que, a Solicitação de Inspeção somente foi instaurada em 15/08/2016 e o Termo de Acusação no final de 2020, ou seja, mais de cinco anos depois.

185. Quanto ao mérito, Cristiano Kok argumenta que¹⁴²:

¹⁴² Doc. nº 1318239.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (i) *“A única atuação de CRISTIANO KOK se deu na constituição dos fundos de investimento, não tendo realizado qualquer atuação junto à FUNCEF ou junto à empresa responsável pela avaliação dos ativos investidos (Upside)”.*
- (ii) *“De fato, o próprio Termo de Acusação se orienta no sentido de que toda formação do FIP Cevix foi realizada pelos Srs. JOSÉ ANTUNES SOBRINHO e DEMÓSTHENES MARQUES, que estruturam o negócio (§93, do Termo de Acusação), contrataram a Upside (§99, do Termo de Acusação) e fixaram os termos do laudo de avaliação (§93, do Termo de Acusação)”;*
- (iii) *“Nesses termos, nada foi, de fato, imputado ao SR. CRISTIANO KOK, além de participar de algumas reuniões ou constar em cadeias de e-mails nas quais se discutiu os investimentos no FIP Cevix. Isso, contudo, não é bastante para qualquer tipo de condenação, principalmente porque ausente o imprescindível ‘elemento subjetivo’ do tipo administrativo, consistente dolo do agente, ou seja, na vontade genérica de fazer o que a lei veda ou não fazer o que a lei manda, que jamais ficou comprovada”;*
- (iv) *“[T]odos os parâmetros aplicados para cálculo dos ativos avaliados foram devidamente justificados pela consultoria contratada pela FUNCEF”. Em todas as metodologias foram considerados que a) os riscos de construção estavam superados, pois as unidades estavam em operação, b) os riscos ambientais estavam equacionados, pois os empreendimentos possuíam licenças de operação, c) as empresas não tinham passivos, pois todas elas foram constituídas na forma de SPEs, d) inexistiam riscos de mercado, pois a energia que seria gerada estava totalmente vendida;*
- (v) *“[A] avaliação da correção dos parâmetros de cada uma das metodologias anteriores deve levar em consideração os dados e circunstâncias da época da elaboração do laudo de avaliação”;*
- (vi) *“[A] SN Power adquiriu, em 2012, 40,65% das ações da Desenvix por R\$ 724,6 milhões, validando e pagando pela companhia um valor de R\$ 1.782.523.331,49, 30% acima do valor dos laudos de avaliação questionados”. “Esta aquisição foi feita após rigorosa ‘due diligence’ que*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

efetivamente comprovou que a precificação realizada pela Upside foi correta”. “[V]erifica-se que não houve qualquer espécie de ‘ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro’, como exigido pelo tipo administrativo-sancionador previsto na Instrução CVM nº 08/1976, eis que o laudo de avaliação elaborado pela Upside estava correto, o que se comprova pela posterior alienação da empresa à SN POWER em uma proporção até 30% acima do que foi inicialmente avaliado, inexistindo, assim, qualquer tipo de ‘supervalorização”’.

José Antunes Sobrinho

186. José Antunes é acusado de participar de operação fraudulenta no FIP Cevix, na qualidade de controlador do Grupo Engevix.

187. Em sede de preliminar, o acusado afirma que houve prescrição da pretensão punitiva, pois, em 05/08/2011, a PwC emitiu parecer sobre as demonstrações financeiras de 31/03/2011, no qual enfatizou a avaliação realizada pela Upside - data que deve ser considerada como ciência inequívoca da CVM, tendo em vista a sua função fiscalizatória. No entanto, o questionamento somente ocorreu em 15/08/2016, a partir da instauração da Solicitação de Inspeção.

188. Quanto ao mérito, José Antunes alega, em resumo¹⁴³:

- (i) *“[I]nexiste a imprescindível descrição de qualquer conduta típica que o relacione aos fatos narrados e supostamente praticados em detrimento da Funcef, tampouco há elementos ou provas que indiquem quaisquer condutas que corroborem a suposta operação fraudulenta ou temerária praticadas pelo requerido”;*

¹⁴³ Doc. nº 1318211.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (ii) “[O] requerido não teve qualquer responsabilidade pelos atos, fatos ou circunstâncias tomadas de decisão da Funcef para a realização de todos os atos relativos ao seu investimento e participação nos projetos desenvolvidos por intermédio do FIP CEVIX”;
- (iii) “[A] contratação da empresa Upside foi decisão tão somente da Diretoria da Funcef e que o trabalho entregue por esta empresa em nenhum momento foi influenciado e/ou manipulado pelo ora requerido”;
- (iv) “[N]ão houve determinação da taxa de desconto aplicável aos ativos, dentro do range de taxas apontadas pela Upside por parte do requerido”;
- (v) “[N]ão há o que se falar e não restou devidamente comprovado cometimento de ato concorrente para a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários por parte deste petionário”.

Nova Participações

189. Nova Participações é acusada de participar de operação fraudulenta no FIP Cevix, na qualidade de controladora da Desenvix.

190. Preliminarmente, assim como alegado por José Antunes, Nova Participações afirma que houve prescrição da pretensão punitiva, pois, em 05/08/2011, a PwC emitiu parecer sobre as demonstrações financeiras do Fip Cevix de 31/03/2011, no qual enfatizou a avaliação realizada pela Upside - data que deve ser considerada como ciência inequívoca da CVM tendo em vista a sua função fiscalizatória. No entanto, o questionamento somente ocorreu em 15/08/2016, a partir da instauração da Solicitação de Inspeção.

191. No mérito, a Nova Participações afirma, em síntese, que¹⁴⁴:

¹⁴⁴ Doc. nº 1318218.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (i) Houve transparência e idoneidade na seleção dos ativos, que visaram a composição de um portfólio de investimentos de qualidade e que atendessem aos requisitos estabelecidos pelo comitê de investimentos da FUNCEF;
- (ii) “[O] processo de avaliação dos ativos foi conduzido diretamente pela FUNCEF e por empresa idônea, por ela selecionada, com vasta experiência no setor e sem qualquer interferência da Nova Participações ou de seus representantes. Os métodos de avaliação nos parecem, hoje e à época, adequados e condizentes com os melhores critérios e práticas de avaliação de ativos”;
- (iii) “[A] utilização de um Fundo de Investimento em Participações – FIP como veículo para congregar os ativos e investimentos do Projeto se deu por determinação regulatória aplicável à FUNCEF e, por via de consequência, à Nova Participações. A FUNCEF foi responsável por tomar todas as providências relativas à elaboração dos documentos de constituição e governança do Fundo de acordo com seus critérios e requisitos formais, assim como pela seleção e contratação dos profissionais envolvidos na constituição, gestão, administração, custódia e escrituração dos fundos”;
- (iv) “[A]s operações de reestruturações societárias, avaliações e negociações para venda dos Ativos Alvo foram todas devidamente deliberadas, aprovadas e documentadas nos devidos níveis de governança, com a necessária supervisão e aprovação pelos representantes da FUNCEF em nível de administração (conselho de administração, diretoria e de comitês de investimento), pelos gestores do FUNDO (CEF), sob a supervisão de conselho fiscal e dos auditores independentes (PWC), sem que conste qualquer ressalva ou apontamento”;
- (v) “[O] investimento dos recursos e a gestão operacional dos ativos, conduzida pelo Grupo Engevix, foi realizado dentro das melhores práticas do mercado e geraram taxas de retorno excelentes aos projetos investidos”;
- (vi) “[N]ão existe uma norma técnica específica que contrarie a taxa de desconto escolhida pela UPSIDE/FUNCEF, posto que cada ativo pode ter sua taxa mitigada de acordo com as características intrínsecas do ativo, o que foi feito na valuation da UPSIDE”;



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

- (vii) “[A] performance a posteriori dos ativos, bem como as avaliações independentes igualmente realizadas, confirmaram a ausência de prejuízo à FUNCEF (já que os ativos performam mais do que a taxa atuarial almejada por ela)”;
- (viii) “[A]s negociações para a venda de participações para a Staatskraft alcançaram valores extremamente positivos, em termos percentuais e absolutos, PARA AMBOS OS INVESTIDORES, especialmente quando consideramos o contexto do setor energético no Brasil à época. Ademais, a FUNCEF decidiu manter sua participação na DESENVIX ER, demonstrando sua evidente satisfação com a seleção, avaliação, execução e performance dos Ativos Alvo, o que afasta a tese de existência de prejuízo da FUNCEF, bem como afasta a possibilidade de ter existido ‘vantagem indevida’, típica das operações fraudulentas no âmbito de mercado mobiliário”;
- (ix) “[A]pós as reestruturações societárias realizadas para as vendas de participação para a Staatskraft, o FIP CEVIX deixou de ser o veículo a participações utilizado pela FUNCEF e tornou-se, uma caixa de gestão de participações exclusivas do Grupo Engevix em que este passou a aportar outros projetos e ativos de sua propriedade”.

OAS Empreendimentos e OAS Investimentos

192. OAS Empreendimentos e OAS Investimentos são acusadas de participar de operação fraudulenta no FIP OAS Empreendimentos, na qualidade de investida e investidora, respectivamente, do fundo.

193. Preliminarmente, as acusadas alegam que a CVM não é competente para impor sanção à OAS Empreendimentos, tendo em vista que esta não é companhia aberta, não é acionista de companhia aberta e não intermedeia qualquer atividade no mercado de valores mobiliários. A OAS Empreendimentos somente é empresa investida pelo FIP OAS Empreendimentos, não distribui suas cotas e nem é detentora delas.



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

194. Em resumo, quanto ao mérito, sustentam que¹⁴⁵:
- (i) *“A criação do Fundo seguiu prática comum, autorizada pela regulação em vigor e este foi só mais um dos inúmeros fundos que compõem a carteira de investimentos da Funcef”;*
 - (ii) *“[A] Funcef foi beneficiária de todos os direitos e prerrogativas decorrentes da titularidade das cotas do FIP OAS”;*
 - (iii) *“[N]ão foi feito trabalho técnico contábil que demonstre qualquer possível erro no valuation elaborado pela Deloitte”;*
 - (iv) *“[A]s críticas feitas pelo Relatório de Inspeção ao trabalho da Deloitte são, do ponto de vista contábil e financeiro, tecnicamente frágeis especialmente porque elas: (i) tratam as TIRs como se os percentuais representados por elas representassem o mesmo percentual de rendimento esperado de cada empreendimento presente no portfólio da OAS Empreendimentos (crítica já feita pelas Respondentes em defesa prévia e ignorada pelo Termo de Acusação) e (ii) fazem análise da perspectiva de sucesso dos empreendimentos levando em consideração cenário econômico verificado anos depois de feito o trabalho da Deloitte, sem qualquer exame quanto às projeções macroeconômicas e do mercado imobiliário que eram feitas pelo mercado de maneira geral na época em que a Deloitte elaborou seu trabalho e (iii) deixam de levar em conta que, em 2015, ano em que se constatou enorme perda no valor de mercado da OAS Empreendimentos, a empresa estava imersa em contexto macroeconômico completamente distinto do observado em 2013 e foi severamente prejudicada por inadimplemento da Funcef que descumpriu obrigação de aporte de R\$ 200 milhões no FIP OAS”;*
 - (v) *“[A]s Respondentes não podem responder por suposto erro praticado por terceiro sem sua ingerência”;*
 - (vi) *“[A]s Respondentes não praticaram ato violador de nenhuma das normas regulatórias do mercado de capitais”.*

¹⁴⁵ Doc. nº 1318262.



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

VI. TERMO DE COMPROMISSO

195. Em 06/07/2021, Marcos Vasconcelos apresentou proposta de termo de compromisso em que se comprometeu a (i) pagar o valor de R\$ 80.000,00 em parcela única, e a (ii) não exercer por 10 anos atividades relacionadas a gestão, administração, consultoria ou distribuição nos mercados regulados pela CVM¹⁴⁶.

196. Em 13/08/2021, a Caixa apresentou proposta de termo de compromisso em que se comprometeu a pagar o valor de R\$ 1.000.000,00, direta, ou indiretamente, “*por meio de realização de aporte financeiro para que a CVM realize ações educacionais, visando a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais brasileiro, esclarecimento e estímulo da população, a serem implementadas nos próximos 2 ou 3 anos, com conteúdo e alcance a ser estabelecido por essa CVM*”¹⁴⁷.

197. Em 13/09/2021, a PFE se manifestou pela existência de óbice legal na celebração dos termos de compromisso com a Caixa e com Marcos Vasconcelos, “*tendo em vista a realidade acusatória, as perdas apontadas e o valor oferecido nas propostas*”, que não considerou suficientes para ressarcir os prejuízos relatados pela Acusação¹⁴⁸.

198. Em 03/02/2022, o CTC se manifestou pela rejeição das propostas de termos de compromisso, em razão: (i) da referida manifestação da PFE; (ii) da gravidade, em tese, do caso; e (iii) do reduzido grau de economia processual que se teria em se celebrar o termo de compromisso¹⁴⁹.

199. Em 15/02/2022, este Colegiado rejeitou ambas as propostas de termo de compromisso, acompanhando a manifestação do CTC¹⁵⁰.

¹⁴⁶ Doc. nº 1318253.

¹⁴⁷ Doc. nº 1326380.

¹⁴⁸ Doc. nº 1387597.

¹⁴⁹ Doc. nº 1439265.

¹⁵⁰ Doc. nº 1461113.



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

VII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

200. Em Reunião de Colegiado de 09/08/2022, conforme despacho anexo aos autos¹⁵¹, fui designado relator deste processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 27 de fevereiro de 2024.

João Pedro Barroso do Nascimento

Presidente Relator

¹⁵¹ Doc. nº 1577703.