



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 19957.001254/2023-79

Reg. Col. 2927/23

Acusados: **Interativa** Investimentos Ltda. e **Jorge** Elias **Farah**

Assunto: Suposta falta de diligência da gestora na aquisição e acompanhamento de ativos de créditos

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. SÍNTESE INTRODUTÓRIA

1. A acusação alega falha no dever de diligência na gestão do BRA1 Fundo de Investimento de Renda Fixa, quanto à aquisição de duas espécies de CCBs. Em uma, as garantias estariam superavaliadas; na outra, a taxa de juros real seria maior que a divulgada, em virtude de despesas com a emissão. Também teria havido descumprimento do limite de 50% em títulos de crédito privado, previsto no regulamento do fundo.

2. Preliminarmente, a defesa alega prescrição. No mérito, sustenta atuação diligente da Interativa na seleção dos ativos e respeito aos limites de enquadramento.

II. ORIGEM

3. Este PAS teve origem em reclamações de dois cotistas por perdas no BRA1 Fundo de Investimento Renda Fixa, por impacto negativo no patrimônio do fundo noticiado em fato relevante publicado pela administradora fiduciária em 30/7/2019¹.

III. ACUSAÇÃO DE FALHA NO DEVER DE DILIGÊNCIA

4. Para a Acusação, a Interativa e seu diretor de administração de recursos falharam em seu dever de diligência na gestão do BRA1, ao fazê-lo adquirir as CCBs da LCM e da Itacaré Ville, violando o art. 65-A da Instrução CVM 409.

III.I. CCBs da LCM

5. Houve três emissões da LCM – Luiz Cláudio Moraes Metalúrgica Ltda. adquiridas pelo BRA1 sob gestão da Interativa. As aquisições se deram nas datas das respectivas emissões.

i) CCB 02011/12 – Emissão: 7/5/2012. Valor: R\$ 3,1 milhões. Objetivo: adquirir dois imóveis, incluindo prédio comercial, que somavam aproximadamente 30.000 m²;

ii) CCB 02012/12 – Emissão: 11/10/2012. Valor: R\$ 1,8 milhões.

iii) CCB 02032/12 – Emissão: 7/1/2013. Valor: R\$ 0,6 milhão.

¹ Instituto de Previdência dos Servidores Públicos de Uberlândia - IPREMU e o Serviço de Previdência Social do Município de Araras – ARAPREV. Processo originário: 19957.007956/2019-80. O fato relevante informa que as perdas decorreram de inadimplência, situação financeira de devedores e perspectivas de execução de garantias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. Em 1/11/2013, foi assinado aditamento compartilhando as garantias (os terrenos adquiridos pela LCM na primeira emissão) com as obrigações da emissora nas três emissões.
7. Em 7/6/2014 a devedora passou a ficar inadimplente.
8. Em 28/10/2015 foi assinado o segundo aditamento, prorrogando o prazo de pagamento.
9. Houve as seguintes avaliações em conjunto dos dois imóveis que compunham a garantia:
 - i) Dezembro/2011. Laudo da **Equity Eng. e Avaliações**. Terrenos: R\$ 7,8 milhões; benfeitorias: R\$ 2,71 milhões. Total: **R\$ 10,5 milhões** (R\$ 5,9 milhões em liquidação forçada. Obs.: benfeitorias demolidas após a aquisição para a construção de galpões.
 - ii) Outubro/2015. Laudo da **Equity Eng. e Avaliações**. Imóveis: **R\$ 11,2 milhões**; (R\$6,4 milhões em liquidação forçada).
 - iv) Novembro/2016. Laudo da **Colliers International**. Imóveis: **R\$ 1,45 milhões** (R\$ 880 mil em liquidação forçada).
 - iii) Dezembro/2016. Laudo da **Equity Eng. e Avaliações**. Imóveis: **R\$ 13,5 milhões** (R\$ 8,8 milhões em liquidação forçada).
10. No relatório de avaliação da LF Rating de 20/7/2012, a emissão total das três CCBs da LCM é avaliada com risco “A”. As garantias são assim descritas no relatório:
 - i) Garantia primária imobiliária, de R\$ 10,4 milhões (mercado) ou R\$ 6 milhões (liquidação forçada) – terrenos para construção de 12 galpões para aluguel a terceiros.
 - ii) Alienação fiduciária progressiva dos galpões, com estimativa de custo de construção de R\$ 3 milhões para os seis primeiros e prazo de até 180 dias; e
 - iii) Cessão fiduciária de contratos operacionais da LCM equivalentes a 125% do saldo devedor da emissão.
11. A Acusação afirma que as garantias foram superestimadas. De início, sustenta que as benfeitorias não poderiam ser consideradas no primeiro laudo da Equity, pois já se sabia que seriam demolidas para construção dos galpões. Assim, teriam inflado o valor de avaliação.
12. Seguindo esse raciocínio, a Acusação argumenta que, aplicando-se o percentual de desvalorização utilizado para venda forçada e desconsiderando o valor atribuído às benfeitorias que viriam a ser demolidas, o valor dos imóveis em liquidação forçada ficaria em torno de R\$ 4,5 milhões, abaixo do valor inicial da emissão das três CCBs da LCM, de R\$ 5,5 milhões em 2012.
13. A Acusação aponta também que na segunda revisão do relatório da Equity em dezembro de 2016, houve a atualização do valor dos imóveis para R\$ 13,5 milhões (cerca de R\$ 450/ m²), sem que a LCM tivesse começado a construção dos galpões.
14. No mesmo sentido, a acusação alega que o laudo da Colliers (novembro de 2016) concluiu que o preço do metro quadrado na região, para terrenos similares, seria de aproximadamente R\$ 50/m². Esse relatório teria citado a existência de anúncios de imóveis com preço R\$ 200/m² e R\$ 500,00/m², mas disse não ter notícia de negócio fechado a esses preços.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. A Acusação também se baseia em anúncio no site Mercado Livre, de agosto de 2022, de terreno próximo aos que garantiam as CCBs, com 11.360 m² e anunciado por R\$ 350.000,00 (R\$ 33,45/m²), para corroborar sua visão de que as garantias foram superavaliadas.

III.II. CCB Itacaré Ville

16. A primeira tranche (março/2013) foi adquirida por partes sem relação com a Interativa². A segunda tranche (outubro/2013) foi adquirida por R\$ 5 milhões pelo fundo BRA1. Da terceira (setembro/2015), formada por 16 CCBs no total de R\$ 8 milhões, o BRA-1 adquiriu 11. As aquisições pelo BRA1 se deram nas datas das respectivas emissões (segunda e terceira tranches).

17. Para a Acusação, a aquisição da segunda tranche teria sido impactada por valores a serem pagos na distribuição. A escritura da CCB previa que a Itacaré Ville debitaria dos R\$ 5 milhões captados o pagamento de despesas de pouco mais de R\$ 1 milhão³. Assim, esses recursos não teriam sido disponibilizados à empresa devedora, e considerando esses pagamentos como “juros antecipados” ou “juros ocultos”, a Acusação afirma que existiriam juros adicionais, ocultos na operação. Como a taxa de juros estampada na escritura da escritura era de IPCA + 9% a.a. sobre o valor de face, de R\$ 5 milhões, a Acusação entende que a taxa de juros efetiva sobre o valor efetivamente disponibilizado à emissora (R\$ 3,93 milhões) seria de IPCA + 11,45%.

18. A Acusação conclui que o custo efetivo da operação seria equivalente a uma taxa de juros superior 20,54% a.a., o que ao seu ver geraria “perplexidade” em compreender por qual razão tal emissora aceitaria captar recursos por um custo tão elevado. Ressalta que esses fatos e valores estavam expostos nas escrituras das CCBs e seriam, portanto, de conhecimento da Interativa.

19. Para a Acusação, caberia à Interativa, como gestora do BRA1, não apenas verificar o *rating* da operação, mas também avaliar o risco das operações de crédito contratadas pela Itacaré Ville. A Acusação alega que a gestora deveria ter avaliado ao menos itens como os motivos para pagamentos elevados a uma consultoria financeira (Di Matteo) voltada a prestar serviços para entidades de previdência complementar, o que seria identificável por pesquisa na internet, e motivos para a Itacaré Ville contrair crédito com juros efetivos tão altos, o que poderia indicar problema na saúde financeira da devedora.

20. A Acusação também sustenta que a gestora saberia das más condições financeiras da devedora ao adquirir CCBs da terceira tranche (setembro/2015), porque em 22/4/2014 a Itacaré Ville teria feito apenas um pagamento parcial da primeira parcela da primeira tranche da CCB, e assinado na mesma data um aditivo para aumentar o prazo de carência e de pagamento.

² Adquirida por R\$ 7 milhões pelo Fundo Renda Fixa Monte Carlo Institucional IMA-B, gestão da Genus Capital;

³ R\$ 200 mil à Ramos de Toledo Piza Cobrança EPP; R\$ 600 mil à Di Matteo, empresa de consultoria; R\$ 200.754,00 ao interveniente fiduciário; e R\$ 75 mil ao Banco Bracce.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

• *Pagamentos paralelos*

21. Tal falha seria agravada para a Acusação porque a Interativa teria participado ativamente do processo de emissão dessas CCBs, inclusive tendo uma sociedade coligada sua – Interativa Consultoria – sido remunerada na emissão, recebendo cerca de R\$ 300 mil na data da aquisição da terceira tranche⁴.

22. Por raciocínio semelhante ao aplicado na segunda tranche (§17 acima), os juros de IPCA+10% a.a. sobre o valor de face pactuado na emissão das CCBs da 3ª tranche equivaleria ao custo efetivo de IPCA+12,67% considerando apenas os custos de IOF e taxas bancárias. Adicionando pagamentos de R\$ 1,6 milhões feitos na emissão, chega-se a IPCA + 28,98% a.a.

23. A Acusação também pontua que a Di Matteo, que seria beneficiária dos recursos captados na emissão das CCBs da Itacaré Ville e adquiridas pelo BRA1, foi denunciada na Operação Encilhamento da Polícia Federal por participar de esquemas de desvios de recursos em prejuízo de entidades de previdência complementar⁵.

IV. ACUSAÇÃO DE VIOLAÇÃO AO LIMITE DE CONCENTRAÇÃO

24. A Acusação afirma que a aquisição das CCBs teria violado o limite de 50% do patrimônio líquido do Fundo BRA1 que podia ser alocado em ativos de crédito emitidos por empresas privadas, e sustenta que se esse limite tivesse sido respeitado, as perdas teriam sido menores.

25. Jorge Farah afirmou, em sua manifestação prévia, que eventual desenquadramento na carteira do BRA1 teria se dado por “razões exógenas”, sem as especificar, e alegou que as aquisições teriam contado com aprovação da administradora fiduciária e dos cotistas do fundo.

26. Para a Acusação, os valores das CCBs seriam superiores a 50% do patrimônio líquido do fundo na data-base de 2017, constituindo violação ao art. 104, §2º, I, da Instrução CVM 555, por parte da Interativa e de Jorge por ser o diretor responsável à época.

V. DEFESA

27. Em defesa conjunta, os Defendentes alegam prescrição (art. 1º da Lei 9.873) de ambas as acusações – falta de diligência na aquisição de CCBs e violação do limite de concentração.

28. Quanto ao limite de concentração, aduzem que as informações quanto ao enquadramento do fundo foram prestadas diariamente a CVM pela administradora. Sustenta que a prescrição só poderia ser interrompida por notificação ou citação (art. 2º, I, da Lei 9.873) ou ato inequívoco de apuração de fato (art. 2º, II).

⁴ Conforme relato da própria gestora à Polícia Federal (1716276 - fl. 8 do documento). A Interativa Consultoria, coligada da gestora, teria sido remunerada no âmbito da emissão da 3ª tranche das CCBs da Itacaré Ville.

⁵ Inquérito 004/2017-11 DELECOR/SR/PF/SP, por desvios de recursos de RPPS. Segundo a denúncia, a Di Matteo atuaria em conluio com gestores de RPPSs, transferindo-lhes ‘gratificações’ por investimentos feitos em fundos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

29. Assim, como a mudança que teria resultado no desenquadramento ocorreu até julho de 2017, a prescrição teria ocorrido em julho de 2022, antes da citação, ocorrida em maio de 2023.
30. Também sustentam prescrição pela data da última aquisição de CCBs.
31. No mérito, afirmam que a Interativa não teria em sua estrutura uma área de captação, sendo os esforços comerciais realizados por empresas especializadas em investimentos e consultorias. Alegam que o Fundo BRA1 teria uma excelente performance até meados de 2015.
32. Descrevem sua estratégia de investimento como composta por operações de baixo risco de crédito em títulos públicos e fundos de terceiros em títulos públicos, e para maior rentabilidade incluíam operações de crédito privado, que também trazem intrinsecamente maior risco.
33. Argumentam também que os investidores seriam profissionais qualificados voltados a atingir a meta atuarial em prazo razoável e teriam total conhecimento das estratégias da gestora. Por isso, a conduta descrita como falta de diligência deveria ser considerada um “não fato”, pois os investidores participaram das decisões de aquisição dos ativos, pelo Comitê de Investidores.
34. Afirmam que teriam seguido as diligências exigidas pelo regulamento do fundo e “as melhores práticas do mercado”. Nesse sentido, teriam decidido adquirir as CCBs levando em consideração dois relatórios internos, que avaliavam o risco como baixo a partir de premissas como histórico das empresas, tradição, conhecimento nos seus respectivos segmentos de atuação, potencial de crescimento, demonstrações financeiras, e projeções futuras considerando três cenários: de stress, conservador e otimista.
35. Descrevem os seguintes passos para a tomada de decisão de adquirir as CCBs LCM:
- a. Contratação de banca de advocacia de prestígio;
 - b. Elaboração de laudo de avaliação e exigência de formalização da alienação fiduciária para liberação dos recursos;
 - c. Cessão fiduciária de créditos operacionais de aproximadamente R\$9 milhões, totalizando quase R\$ 20 milhões em garantia para uma emissão de R\$ 5,5 milhões, ou seja, haveria garantia muito superior ao valor do crédito
 - d. Elaboração de Relatório de Risco de Crédito interno, além do elaborado pela LF Rating, que apontava a nota de crédito como “A”
36. Quanto ao que a Acusação alega quanto às benfeitorias, alegam que a classificação de risco não teria levado em consideração essas construções, pois seriam posteriormente demolidas.
37. Argumentam que o relatório da Colliers teria reconhecido anúncios pelos mesmos valores do laudo da Equity. Atribui a variação dos preços por metro quadrado a fatores como localização, tamanho e acesso ao terreno.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

38. Mencionam também laudo elaborado por perito judicial e homologado por juízo na ação movida pelo Fundo BRA1 contra a emissora perante o tribunal local, em Goiás⁶.

39. No mais, alegam uma “confusão fática”, no sentido que CCBs de Itacaré Ville teriam sido adquiridas por um fundo administrado e gerido por terceiro, o Fundo da Genus Capital Group, sem relação com os acusados. Apenas a terceira tranche teria sido estruturada pela Interativa Consultoria, após verificação junto à emissora de que o projeto poderia ser reestruturado com injeção final de recursos.

40. Para essa aquisição, teriam buscado a comprovação por meio da verificação em relatório de medição de obras e a contratação de empresas especializadas na área de consultoria de engenharia e elaboração de planejamento econômico⁷. Mencionam também a verificação da alienação fiduciária de imóvel em garantia, cessão fiduciária de recursos depositados em conta vinculada, e cessão fiduciária de CDBs do Banco Itaú no valor de R\$ 950 mil.

41. No que se refere aos pagamentos feitos à empresa de consultoria Di Matteo, alega inexistência de prova documental, testemunhal ou qualquer indício de qualquer relação entre os Defendentes e a DMF no contexto da emissão das CCBs Itacaré Ville.

42. Quanto à composição da carteira, alegam que nunca ultrapassou o limite de 50% da carteira em ativos de crédito privado.

V. FORMALIDADES

43. Parecer da PFE positivo (1753718).

44. Fui designado como Relator deste PAS em Reunião do Colegiado de 19.09.2023

Brasília, 26 de maio de 2025.

João Accioly
Diretor

⁶ Processo 5073239- 39.2019.8.09.0137, 3ª Vara Cível da Comarca de Rio Verde – GO.

⁷ System Technology e PJ Consultoria Contábil.