



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003570/2020-32 SUMÁRIO

PROponentes:

BANCO J. SAFRA S.A.

MÁRCIO APPEL

TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A. (atual
denominação da **JS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.**)

LUIZ ANTONIO BULL

Acusação:

1) **BANCO J. SAFRA S.A. e MÁRCIO APPEL:**

1.1) Infração, em tese, **ao art. 14, inciso II, da Instrução CVM nº 306/1999**^[1] (“ICVM 306”) c/c o **art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004**^[2] (“ICVM 409”), no que diz respeito ao não emprego, em tese, durante o exercício de suas atividades, do cuidado e da diligência exigidos pela regulamentação aplicável em relação à destinação de recursos do ETB Fundo de Investimento em Participações - Multiestratégia (“ETB FIP” ou “ETB”), entre 28.02.2014 e 30.01.2015, e por supostamente permitir o pagamento a pessoas naturais acima dos valores praticados no mercado, e a pessoa jurídica de valores por serviços não prestados, no total de R\$ 5,2 milhões; e

1.2) Infração, em tese, **ao art. 9º da Instrução CVM nº 476/2009**^[3] (“ICVM 476”), ao supostamente permitirem a realização da 3ª emissão e da 5ª emissão do ETB FIP, em prazo inferior a 4 (quatro) meses após a realização das emissões imediatamente anteriores.

2) **JS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.** (atualmente **TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.**) e **LUIZ ANTONIO BULL:**

2.1) Infração, em tese, **ao art. 14, inciso II, da ICVM 306 c/c o art. 65-A, inciso I, da ICVM 409**, no que diz respeito ao não emprego, em tese, no exercício de suas atividades, do cuidado e da diligência exigidos pela regulamentação aplicável em relação à destinação de recursos do ETB FIP, entre 28.02.2014 e 30.01.2015, e por supostamente permitirem o pagamento a pessoas naturais acima dos valores praticados no mercado, e a pessoa jurídica de valores por serviços não prestados, no

total de R\$ 5,2 milhões;

2.2) Não cumprir, em tese, o estabelecido no **caput do artigo 31 da Instrução CVM nº 391/2003**^[4] (“ICVM 391”), no que diz respeito a, supostamente, não divulgarem, aos cotistas e à CVM, atos ou fatos relevantes atinentes ao ETB FIP, relativos à demanda ajuizada pela R.O. contra determinada instituição (“Instituição”);

2.3) Infração, em tese, ao disposto no **art. 14, inciso II, da ICVM 306 c/c o art. 65, inciso XIII**^[5], e ao **art. 65-A, inciso I, ambos da ICVM 409**, ao supostamente não empregarem, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável, ao permitirem que fundo de pensão mantivesse investido, no ETB FIP, entre 28.02.2014 e 30.01.2015, montante acima do limite legal permitido de 25%, percentual esse também previsto no “Acordo de Investimentos” e no Regulamento do Fundo; e

2.4) Infração, em tese, **ao art. 9º da ICVM 476**, ao supostamente permitirem a realização da 3ª emissão e da 5ª emissão do ETB FIP, em prazo inferior a 4 (quatro) meses após a realização das emissões imediatamente anteriores.

PROPOSTAS:

Pagar à CVM, em parcela única, o **montante de R\$ 2.150.000,00 (dois milhões e cento e cinquenta mil reais)**, distribuídos da seguinte forma: (i) **BANCO J. SAFRA S.A. e MÁRCIO APPEL** se comprometem a pagar, em conjunto, o **montante de R\$ 750.00,00 (setecentos e cinquenta mil reais)**; e (ii) **JS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.** (atualmente TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A) e **LUIZ ANTONIO BULL** se comprometem a pagar, em conjunto, o **montante de R\$ 1.400.000,00 (um milhão e quatrocentos mil reais)**.

ÓBICE JURÍDICO:

SIM

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003570/2020-32 PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **BANCO J. SAFRA S.A.** (“Safrá” ou “gestor”), na qualidade de gestor do ETB FIP no período de

28.02.2014 a 30.01.2015, **MÁRCIO APPEL**, na qualidade de diretor responsável do Safra à época dos fatos, **TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.** (“Turmalina” ou “administrador” – atual denominação da **JS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.**), na qualidade de administrador do ETB FIP no período de 28.02.2014 a 30.01.2015, e **LUIZ ANTONIO BULL** (LUIZ BULL e, em conjunto com os demais, “PROPONENTES”), na qualidade de diretor responsável do administrador à época dos fatos, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “área técnica”), **no qual existem outros acusados.**

DA ORIGEM ^[6]

2. O Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) em referência teve origem em Inquérito Administrativo (“IA”), instaurado por meio da PORTARIA/CVM/SGE/Nº 35, de 25 de maio de 2020, visando à *“apuração dos indícios de irregularidades e de infração às normas da CVM, na administração e na gestão do ETB FIP - MULTIESTRATÉGIA, assim como possíveis irregularidades ou fraudes na elaboração e na emissão dos laudos de avaliação dos ativos investidos pelo Fundo; com a participação de cotistas do fundo e de terceiros”*.

3. Anteriormente, em 17.07.2017, a Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados (“GIE”) emitiu uma Solicitação de Inspeção, requisitando a apuração de fatos relacionados ao ETB FIP.

4. O principal objetivo da inspeção foi apurar supostas infrações cometidas pelos administradores e gestores do ETB FIP a normas editadas pela CVM, especialmente àquelas previstas da ICVM 391, vigente à época da constituição do fundo.

5. Os documentos anexados à Solicitação de Inspeção apontavam indícios e suspeitas de diversas irregularidades que teriam se originado tanto do desempenho de dois fundos de pensão (“Fundo de Pensão 1” e “Fundo de Pensão 2”), no que se refere ao investimento no ETB, quanto da atuação de seus prestadores de serviço.

6. Ademais, no curso do trabalho da inspeção foram tornadas públicas as Operações Pausare, Rizoma e Encilhamento, que envolviam investigações do Ministério Público Federal (“MPF”), da Receita Federal (“RF”) e da Polícia Federal (“PF”), relacionados a investimentos realizados por Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”) no ETB FIP.

7. No que concerne à eventual conexão com outros PAS instaurados na CVM, o Relatório de Inspeção, conduzido pela extinta Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”), apontou infrações em tese a diversas normas editadas pela CVM, cuja supervisão competia a diferentes Superintendências, assim como indícios de cometimento de crime. Por este motivo, além do retorno do processo à GIE, área demandante da inspeção à época, houve proposta de encaminhamento à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”), à Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria (“SNC”), além da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”).

8. Em decorrência desse encaminhamento, a SRE propôs a abertura de inquéritos

administrativos para apurar eventuais irregularidades nas emissões de debêntures realizadas por determinadas companhias (“XN” e “XM”), empreendedores que, de forma indireta, capitalizaram o fundo por meio de ofertas públicas realizadas nos termos da ICVM 476. Por sua vez, a SNC encaminhou proposta para instauração de inquérito administrativo com o objetivo de se apurar a atuação dos auditores independentes contratados pelo ETB FIP.

DOS FATOS

9. Reitere-se que, nos parágrafos a seguir, os fatos serão apresentados de forma resumida, e com o que se entende indispensável para que sejam compreendidos, com base no que foi exposto de forma detalhada na peça acusatória do presente caso. Não se pretende aqui, em razão da quantidade de pessoas jurídicas e dos valores envolvidos, reproduzir minuciosamente todas as situações que antecederam a inspeção realizada pela extinta SFI.

10. O ETB FIP foi criado em 2010 com o objetivo inicial de investir na Instituição. O seu regulamento também previa a possibilidade de investir em outros empreendedores de produtos financeiros e tecnologia para o mercado de capitais.

11. A Instituição havia sido adquirida por A.P.M. e M.F.C. um mês antes da constituição do fundo. Desde sua criação até fevereiro de 2014, o fundo foi administrado e gerido por empresas do grupo BNY Mellon, cujo diretor-presidente até o fim de 2013 era J.C.O.

12. Após a saída de J.C.O., os cotistas decidiram, em assembleia, mudar os prestadores de serviços, transferindo a gestão e a administração para empresas do Grupo Safra até janeiro de 2015, quando a gestão passou à Bridge Administradora de Recursos Ltda., da qual J.C.O. era diretor responsável. Em março de 2020, a gestão foi novamente alterada.

13. Em junho de 2020, foi recebida denúncia do Ministério Público Federal do Distrito Federal (“Denúncia MPFDF”) contra A.P.M., M.F.C. e J.C.O., entre outros envolvidos, por, em tese, desvio de recursos na operação que resultou no investimento do Fundo de Pensão 2 no ETB FIP, no valor de R\$ 118,5 milhões.

14. A Denúncia MPFDF detalha as tratativas anteriores à criação do fundo, que visavam viabilizar esse investimento, contornando a proibição direta imposta pela Resolução CMN nº 3.792/2009^[7]. A norma proibia investimentos diretos em empresas sem registro na CVM, mas permitia aportes via FIP, com restrições.

15. Segundo a área técnica, essas restrições foram ignoradas e o modelo foi usado para burlar a legislação. Apenas entidades fechadas de previdência investiram no ETB FIP.

16. O fundo realizou cinco emissões de cotas entre 2010 e 2017, com diferentes gestores a cada etapa: BNY Mellon nas duas primeiras, Grupo Safra na terceira, Bridge na última.

17. Os recursos das quatro primeiras emissões vieram do Fundo de Pensão 1 e do Fundo de Pensão 2, bem como do fundo T.B. (direta ou indiretamente via debêntures da XN). Na quinta, a maior parte veio do O. Fundo, via debêntures da XM.

18. A 1ª emissão foi lançada em 31.08.2010, com previsão de até R\$ 350 milhões. As primeiras subscrições foram feitas por M.P.N.I. e V.P., mas os documentos careciam de datas claras.
19. Poucos dias depois, a AGC aprovou reavaliação de ativos, a ser feita por B.T. Elevou-se o valor da cota do fundo de R\$ 1,00 (um real) para R\$ 176,56 (cento e setenta e seis reais e cinquenta e seis centavos) antes mesmo de o aporte ocorrer.
20. Em 11.10.2010, Fundo de Pensão 2 investiu R\$ 118,5 milhões no ETB FIP, adquirindo 25% das cotas ao valor reavaliado, com base em acordo firmado com os dois cotistas iniciais.
21. O Comitê de Investimentos do Fundo de Pensão 2 já havia aprovado o aporte em 15.09.2010, entendendo que o investimento atendia à política vigente e aos limites legais.
22. Em 24.04.2014, a AGC do ETB deliberou pela 3ª emissão de cotas, na modalidade Esforços Restritos, sem respeitar o prazo mínimo de quatro meses previsto no art. 9º da ICVM 476/09 em relação à emissão anterior. Foram ofertadas até 1.264.300 cotas da classe A, ao preço unitário de R\$ 237,8684185 (duzentos e trinta e sete reais e oitenta e oito centavos).
23. Uma sociedade ("XT") tornou-se cotista do ETB em 01.12.2011, mediante integralização de cotas com ativos do próprio fundo. Na 3ª emissão, subscreveu, em três datas distintas de 2014, um total de 504.900,99 cotas, por R\$ 120,1 milhões.
24. Em 15.01.2015, a 3ª emissão foi encerrada com a transferência da gestão para a Bridge. Na mesma AGC, foi aprovada a 4ª emissão de cotas, também via ICVM 476, iniciada em 01.02.2015, novamente em descumprimento, em tese, ao prazo mínimo entre ofertas.
25. Na 4ª emissão, XT realizou duas subscrições, em 08.06.2015 e 18.12.2015, totalizando R\$ 50,78 milhões, com valores por cota distintos do aprovado em AGC.
26. A 4ª emissão foi encerrada em 16.03.2016, e, em 15.06.2016, foi aprovada a 5ª emissão, novamente descumprindo-se o intervalo mínimo legal, que teve o valor total de R\$ 129,86 milhões, com início em 16.06.2016.
27. Em 27.12.2016, XT subscreveu mais 6.886 cotas por R\$ 1,85 milhão. No total, a sociedade realizou seis subscrições entre 2014 e 2016, adquirindo 720.623,73 cotas por R\$ 172,73 milhões. Somadas às cotas originalmente adquiridas de A.P.M. e M.F.C., XT tornou-se titular de 1.543.107,33 cotas do ETB.
28. Ainda na 5ª emissão, a XM realizou quatro subscrições entre agosto e novembro de 2017, no valor total de R\$ 39,13 milhões, com recursos oriundos de emissão de debêntures. Os boletins de subscrição, contudo, não informavam quantidade nem valor por cota.
29. Ao final, verificou-se significativa disparidade entre os valores aportados diretamente pelo Fundo de Pensão 1 e pelo Fundo de Pensão 2 e os aplicados por veículos intermediários como M.P.N. e V.P.. A análise aponta que, por meio das estruturas com XT e XM, o risco dos investimentos foi transferido, na prática, aos subscritores das debêntures emitidas por XN e XM — notadamente o Fundo de Pensão 1 e o Fundo de Pensão 2, T.B. e O.F.

30. O regulamento inicial do ETB FIP, de 31.08.2010, definiu a formação de um Comitê de Investimentos, com membros indicados por Fundo de Pensão 2W (2), M.P.N. (3) e V.P. (2), conforme o Acordo de Investimentos.
31. O Comitê teria sido “dominado” por A.P.M., M.F.C. e seus aliados, que detinham mais de 60% das cotas, apesar de terem investido menos de 0,5% do total, deixando Fundo de Pensão 1 e Fundo de Pensão 2 e outras EFPCs em posição minoritária.
32. Essa configuração teria favorecido o desvio de recursos do ETB FIP para A.P.M. e M.F.C., principalmente por meio de aquisições de sociedades a eles ligadas com sobrepreço.
33. Após subscrição de cotas por M.P.N. e V.P. em 2010, o patrimônio do ETB FIP passou a ser avaliado por laudos externos, valorizando as cotas muito acima do valor integralizado.
34. De 2010 a 2017, foram emitidos nove laudos da sociedade Y, oito pela B.T., que serviram para precificar as cotas do fundo.
35. O primeiro laudo, contratado por Fundo de Pensão 2 e emitido em setembro de 2010, era de uso exclusivo de tal fundo.
36. Em AGC de 27.09.2010, os cotistas aprovaram a reavaliação dos ativos do Fundo pelo valor econômico segundo laudo da B.T.
37. Embora a contratação de novo laudo não tenha sido realizada, dois dias depois aprovou-se o laudo já feito para Fundo de Pensão 2, valorizando a cota para R\$ 176,56 (cento e setenta e seis reais e cinquenta e seis centavos) logo após a integralização a R\$ 1,00 (um real).
38. O laudo indicou que seria necessário aporte de R\$ 91 milhões na Instituição para viabilizar o plano de negócios e o valor da cota subiu imediatamente de R\$ 1,00 (um real) para R\$ 176,56 (cento e setenta e seis reais e cinquenta e seis centavos), sem que o aporte tivesse sido feito.
39. Em julho de 2011, a B.T. elaborou novo laudo estimando novo valor da Instituição.
40. Em AGC de 04.07.2011, foi aprovada a reavaliação e, dez dias depois, Fundo de Pensão 2 subscreveu novas cotas por R\$ 237,8684 (duzentos e trinta e sete reais e oitenta e seis centavos) cada, totalizando R\$ 105 milhões ^[8].
41. Em 22.12.2011, um terceiro laudo trouxe revisão da avaliação da Instituição de julho. B.T. concluiu que o valor da Instituição se manteve estável, incluindo ativos e passivos financeiros.
42. Em 25.02.2013, B.T. estimou novo valor da Instituição, considerando diversas participações consolidadas e não consolidadas.
43. Em 27.02.2014, AGC aprovou nova avaliação econômica dos ativos e a contratação da B.T. para quinto laudo, com voto contrário de Fundo de Pensão 2. Na mesma data, foram nomeados novo administrador (JS Administração) e gestor (Banco J. Safra), que assumiram no dia seguinte.
44. O J. Safra buscou documentos na CVM e contratou sociedade de auditoria para auditoria das demonstrações contábeis de 27.02.2014, preparadas para transferência. A sociedade de auditoria contratada absteve-se de opinar por falta de laudo de avaliação econômico da Instituição, o que impediu conclusão sobre necessidade de

provisão.

45. O laudo da B.T., elaborado em abril de 2014, estimou novo valor da Instituição, aprovado em julho de 2014 pelo Comitê de Investimentos.

46. Em AGC de 14.10.2014, foram aprovadas as demonstrações financeiras e o laudo, reconhecendo-se que o valor econômico da Instituição era muito superior ao capital efetivamente integralizado, com possibilidade de variação futura.

47. O J. Safra destacou que a valorização da Instituição baseava-se apenas no laudo, podendo variar em avaliações futuras.

48. Com a aprovação do quinto laudo, os cotistas ajustaram retroativamente o valor patrimonial e o valor das cotas desde a data-base do laudo, comprometendo-se a atualizar documentos e enviar à CVM.

49. Em 13.01.2015, a JS Administração recebeu notificação da R.O. sobre mudanças em sistema da Instituição e a falta de informações sobre disputa judicial.

50. A R.O. destacou a obrigação legal de informar os cotistas e a CVM sobre fatos relevantes, como a disputa judicial; o J. Safra afirmou que as demonstrações estavam adequadas e não demandavam ação.

51. Os laudos sexto, sétimo e oitavo foram elaborados sob supervisão da Bridge.

52. Em 27.02.2015, houve reprecificação das ações da Instituição, considerando projeções das empresas do grupo.

53. Em AGC de 03.12.2015, foi aprovada a contratação da B.T. para laudos de avaliação da Instituição com data-base de fevereiro e dezembro de 2015.

54. Em 22.12.2015, o Comitê de Investimentos ratificou a contratação da B.T. para laudos de avaliação e recomendou reavaliação dos ativos do ETB com base nesses laudos.

55. Em 01.02.2016, AGC ratificou a metodologia de marcação a mercado, com avaliação dos ativos do ETB por empresa especializada e continuidade da contratação da B.T. para laudo da Instituição.

56. Em 22.02.2016, a B.T. apresentou laudo (7º) avaliando a Instituição, com data-base 31.12.2015, incluindo projeções das participações consolidadas da Instituição.

57. Em AGC de 21.12.2016, foi relatado que duas sociedades de auditoria se recusaram a elaborar novo laudo da Instituição com data-base 31.12.2016. Uma sociedade alegou falta de tempo, e a outra, impedimento por conflito. Em 13.01.2017, a B.T. foi novamente contratada.

58. No laudo de 24.02.2017 (8º), a B.T. avaliou a Instituição, com base em projeções de resultado e caixa, e considerando participações específicas.

59. O valor da Instituição, único ativo do ETB FIP, subiu sobremaneira de 2010 até 2017, “inflando” o valor das cotas do Fundo. Isso teria “forçado” as EFPCs a pagarem mais por menos cotas, enquanto A.P.M. e M.F.C., por meio da V., tiveram ganho elevado com investimentos bem menores.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

60. Tendo em vista que apenas parte dos acusados apresentou proposta de Termo de Compromisso, elementos da análise da área técnica trazidos neste Parecer do CTC se

limitam, principalmente, aos ora PROPONENTES.

61. De acordo com a SPS:

- (i) A.P.M. e M.F.C. teriam drenado os recursos do Fundo de Pensão 2, principalmente, e do Fundo de Pensão 1, por meio de vendas, a valores fora da realidade do mercado, de suas participações societárias em empreendedores, utilizando o ETB FIP para este fim;
- (ii) tal utilização do Fundo com essa finalidade demonstra o conhecimento de ambos sobre as vedações a aplicação de recursos, impostas às Entidades Fechadas de Previdência Complementar, assim como as exceções a essas vedações;
- (iii) tal conluio em tese “criminoso”, do qual teriam feito parte, principalmente, A.P.M., M.F.C. e dirigentes do Fundo de Pensão 2, foi preponderante nos fatos relacionados a outras aquisições fraudulentas de empreendedores relacionados aos dois primeiros, com recursos do Fundo de Pensão 2 e de outros EFPCs, seja diretamente por meio do ETB FIP ou indiretamente, via subscrição de debêntures de outras sociedades também ligadas a A.P.M. e M.F.C.;
- (iv) após a segunda subscrição e integralização de cotas do ETB FIP pelo Fundo de Pensão 2, os mentores das operações de captação de valores para o projeto tiveram que optar por uma outra abordagem (o Fundo de Pensão 2, principal lesado, em tese, nesses investimentos, não podia mais aplicar diretamente no Fundo, pois, inclusive, já havia desrespeitado o limite legal permitido quando fez essa segunda subscrição de cotas do ETB FIP, conforme o disposto no art. 42, IV, “b”, da Resolução CMN nº 3.792/2009, e, então, para contornar esse impedimento legal, teriam começado a utilizar uma nova formatação, qual seja, emissão de debêntures por empresas não operacionais sem qualquer estrutura física ou de pessoal, que permitisse ao Fundo de Pensão 2 continuar aportando valores nas operações, sendo que tal formatação teria servido, também, para que A.P.M. mantivesse, em última instância, o controle do ETB FIP;
- (v) com relação à destinação dos recursos investidos no ETB FIP, de 2010 a 2017 foram aportados no ETB FIP R\$ 505,335 milhões por Fundo de Pensão 2, Fundo de Pensão 1, XT e XM (deste montante, assim que as subscrições foram integralizadas por Fundo de Pensão 2, no âmbito da primeira e segunda emissões, R\$ 42,475 milhões foram imediatamente repassados para A.P.M. e M.F.C.);
- (vi) o restante dos valores aplicados no ETB FIP, além dos destinados à taxa de administração e outras despesas do Fundo, foram aplicados nas sociedades investidas, de onde parte também foi destinada a A.P.M. e M.F.C., seja como remuneração como membros das diretorias dessas sociedades ou dos seus conselhos, seja em operações com partes relacionadas, embora algumas não tenha sequer sido comprovadas pela administradora do Fundo, à época;
- (vii) ao longo dos exercícios de 2010 a 2016 foram despendidos R\$ 39,064 milhões referentes ao pessoal-chave da administração da Instituição, o que inclui o

Conselho de Administração e todos os administradores da companhia (A.P.M. e M.F.C., como executivos da sociedade investida, receberam aproximadamente R\$ 29,38 milhões como remuneração da Instituição, somente nos anos de 2011 a 2015, e, no exercício de 2015, a remuneração de A.P.M. atingiu o valor de R\$ 8,061 milhões);

- (viii) entre as despesas detalhadas pela Instituição, chamam a atenção as realizadas com determinada sociedade (“L.S.E.”), de propriedade de A.L.;
- (ix) o objeto do contrato encaminhado pela Instituição e pactuado com a L.S.E. é a prestação de serviços de consultoria e assessoramento em tecnologia da informação, sendo que há indícios de que a L.S.E. teria prestado serviços fictícios à Instituição;
- (x) em relação às condutas dos investigados, teria restado comprovado que os envolvidos recorreram ao mercado de valores mobiliários com o único objetivo de viabilizar diversas operações que permitissem desviar recursos investidos pelas EFPC no ETB FIP, principalmente, para os mentores das operações, A.P.M., e, até 2014, M.F.C.;
- (xi) tanto a constituição do ETB FIP, quanto a emissão das debêntures pelas empreendedoras XN e XM, das quais parte dos recursos foi aportada no Fundo, foram materializadas de forma que A.P.M. e M.F.C. tirassem o maior proveito financeiro possível dos valores investidos pelas instituições de previdência e mantivessem, indiretamente, o controle absoluto sobre a gestão das sociedades investidas, assim como do Fundo;
- (xii) foram investidos no ETB FIP R\$ 505,335 milhões por Fundo de Pensão 1, Fundo de Pensão 2, XN e XM, e, pelo menos, R\$200 milhões teriam sido desviados de seu objetivo primário, enriquecendo, indevidamente, A.P.M. e M.F.C.;
- (xiii) A.P.M. e M.F.C. receberam, entre 2010 e 2016, como remuneração por participar das diretorias e conselhos de administração da Instituição e de outra sociedade (“V.C.”), o montante de R\$33,252 milhões (vale ressaltar que a Instituição apresentava prejuízos anuais recorrentes e que a V.C. sequer teve funcionários durante sua curta existência);
- (xiv) por fim, a Instituição desembolsou, entre 2011 e 2015, o valor de R\$ 18,068 milhões, a título de pagamento de serviços a empresas ligadas a pessoas que fizeram a aproximação com os dirigentes do Fundo de Pensão 2, como pagamento de vantagens indevidas possivelmente “disfarçadas de serviços prestados”;
- (xv) em relação à responsabilidade de A.P.M. e M.F.C., segundo a SPS, estes teriam desviado os recursos do ETB FIP e da Instituição (seu único investimento), originários principalmente das subscrições de cotas do Fundo de Pensão 2, por meio de operações societárias em condições totalmente desvantajosas para o ETBFIP e “absurdamente” vantajosas para ambos, com vendas de suas participações em sociedades com capital social mínimo a preços totalmente fora da realidade de mercado;
- (xvi) isso só teria sido possível porque os dirigentes do Fundo de Pensão 2, principal

origem dos recursos utilizados, estariam cooptados pelo esquema em tese criminoso liderado por A.P.M. e M.F.C., permitindo essas operações com condições extremamente desvantajosas ao ETB FIP;

- (xvii) O ETB FIP, no período de ocorrência dos fatos, teve sua administração e gestão sob o mandato dos seguintes prestadores de serviços: (a) administrador BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e gestor BNY Mellon Administração de Ativos Ltda., entre a constituição do ETB, em 31.08.2010, e 27.02.2014; (b) administrador JS Administração de Recursos S.A. e gestor Banco J. Safra S.A., entre 28.02.2014 e 30.01.2015; e (c) administrador e gestor Bridge Administradora de Recursos Ltda., entre 31.01.2015 e 27.07.2018;
- (xviii) entre 28.02.2014 e 30.01.2015, o Fundo esteve sob administração da JS Administração e gestão do J. Safra (estes esclareceram que, em relação à efetiva influência na definição da política estratégica e ao processo de gestão da sociedade investida, estava em vigor o Comitê de Investimentos do Fundo e o Conselho de Administração da Instituição, sendo a indicação do membro do Conselho a principal forma de influência na política estratégica e na gestão da companhia, em linha com o que estabelece o artigo 2º da ICVM 391/03, e, como evidência documental, foi fornecida apenas a ata da AGC do ETB, datada de 14.10.2014, na qual foi aprovada a ratificação da eleição dos membros de seu Comitê de Investimentos, e afirmaram que o acompanhamento pelo J. Safra ou pela JS Administração dos resultados da sociedade investida se dava pela participação ativa no processo de avaliação e elaboração das Demonstrações Financeiras do Fundo, e seus respectivos Pareceres de Auditoria Externa, nos eventos de transferência de administração e encerramento do exercício social, oportunidade na qual foram debatidas e discutidas as informações contidas nos laudos independentes elaborados para suportar/corroborar o valor do ativo investido;
- (xix) em 03.09.2014, foi publicado o Edital de Convocação de Assembleia de sociedade ("S."), agendada para 15.09.2014, com o objetivo de sua dissolução, a qual, segundo consta de determinado Relatório de Auditoria Interna, havia recebido até R\$28 milhões via debêntures da XN;
- (xx) o J. Safra afirmou que não tomou conhecimento de tal informação e que o ETB FIP não figurava como acionista da S. à época;
- (xxi) em 28.10.2014, a JS Administração, na qualidade de administrador do ETB FIP, recebeu cópia da notificação à R.O.P., enviada pela R.O., versando sobre a transferência de 600 ações de emissão da S., de titularidade da Instituição, para a R.O.P., as quais haviam comunicado a R.O. sobre a operação, por meio de notificação de 08.10.2014, e nessa mesma data a transferência de ações teria sido lavrada no livro de registro de transferência de ações da S.;
- (xxii) a R.O. enfatizou que a simples transferência de ações entre sociedades integrantes do mesmo grupo econômico não afastaria suas obrigações e responsabilidades (entre elas, a de não usurpar as oportunidades comerciais

da S.);

- (xxiii) o documento destacou também que uma sociedade (“A.C.”) teria sido avaliada como tendo valor aparentemente incompatível com seu estado pré-operacional, anterior ao da própria S., e que a Instituição, sucedida pela R.O. P., teria obrigações patrimoniais relativamente à R.O., existindo um débito pendente que somava R\$3.592.306,54 (três milhões, quinhentos e noventa e dois mil, trezentos e seis reais e cinquenta e quatro centavos);
- (xxiv) a R.O. ressaltou que a R.O.P. ou a Instituição, cessionária e cedente das ações da S., respectivamente, não se afastariam de cumprir suas obrigações perante a companhia e a transferência de titularidade das ações não afetaria ação judicial em curso, que visava impedir que A.P.M. e a Instituição se apropriassem da oportunidade de desenvolver determinada atividade (questionado, o J Safrá afirmou que teria tomado conhecimento dos eventos no momento dessa 1ª notificação da R.O., pois não teria conhecimento desse assunto);
- (xxv) em 13.01.2015, a JS Administração, como administrador do ETB, recebeu uma 2ª notificação da R.O., de 16.12.2014, solicitando esclarecimentos a respeito das Demonstrações Financeiras do Fundo, datadas de 28.02.2014, uma vez que a S. não constava como investida da Instituição, mencionando, porém, A.C., e alertando sobre falta de informação sobre disputa em curso;
- (xxvi) nesta 2ª notificação a R.O. ressaltou a existência de uma demanda ajuizada contra a Instituição, solicitando que o Grupo respectivo se abstivesse de desenvolver determinada atividade por meio de outra sociedade que não a S., e lembrou a responsabilidade de o administrador do ETB levar ao conhecimento dos cotistas e da CVM a existência de atos ou fatos relevantes, nos termos do artigo 31 da ICVM 391;
- (xxvii) a respeito dessa 2ª notificação, o J. Safrá afirmou que as Demonstrações Financeiras estavam adequadas, completas e em conformidade com a legislação e princípios contábeis adotados no Brasil, não justificando quaisquer ações a respeito;
- (xxviii) em relação às efetivas gestão e administração do ETB FIP, após análise da documentação disponível objetivando apurar quem, entre 2010 e 2018, exerceu a gestão do ETB FIP, com efetivo comando na definição da política estratégica e na gestão das sociedades investidas pelo Fundo, concluiu-se que as decisões eram, primariamente, dos cotistas detentores de pelo menos 60% das cotas do Fundo, representados em seu Comitê de Investimentos;
- (xxix) Esta estrutura foi criteriosamente elaborada desde a constituição do Fundo, quando a V.P., de A.P.M. e M.F.C., e a M.P.N., subscreveram 2.013.000 cotas do ETB FIP pelo valor de R\$1,00, aportando somente R\$2,013 milhões (uma posição de cotas que o Fundo de Pensão 1 e o Fundo de Pensão 2, apesar de terem investido mais de R\$400 milhões, direta e indiretamente, nunca tiveram ao longo da existência do Fundo, pois suas participações conjuntas no total de cotas com direito a voto sempre foram inferiores a 40% e,

consequentemente, o número de membros indicados pelo Fundo de Pensão 2 para o Comitê de Investimentos sempre foi inferior a 50% do número total de membros, sendo que o Fundo de Pensão 1 sequer teve o direito de indicar qualquer membro, pois não participou do Acordo de Investimentos.;

- (xxx) Decisoriamente, Fundo de Pensão 1 e Fundo de Pensão 2 sempre teriam estado prejudicados em relação aos demais cotistas (o poder de decisão nunca foi compartilhado pela totalidade dos cotistas, mas, sim, pelos cotistas relacionados a empresas e pessoas ligadas diretamente a A.P.M., que centralizava as decisões);
- (xxxi) os administradores e gestores do ETB atuaram passivamente em relação à gestão e à administração do ETB FIP, em todos os aspectos (ao longo da instrução do Inquérito Administrativo, verificou-se que as três gestoras e administradoras não se empenharam em fiscalizar o investimento realizado pelo Fundo, acatando passivamente as decisões emanadas por um modelo de governança desenhado para que A.P.M., e até 2014, M.F.C., tivessem o total controle sobre as operações realizadas pelo Fundo, assim como, isoladamente, gerissem as investidas, sem serem incomodados);
- (xxxii) as severas falhas nos deveres de diligência, fidúcia e lealdade dos gestores do ETB FIP foram evidenciadas pela atuação sempre superficial e a posteriori, além da ausência de qualquer evidência de um papel mais ativo dos prestadores, ainda que fosse mediante manifestação contrária em AGC;
- (xxxiii) é certo que a ICVM 391, que vigorou no período integral de gestão e administração do BNY Mellon e do Safra, assim como em parte do mandato da Bridge, não atribuía objetivamente poderes ou obrigações ao gestor, inclusive deixando aberta a possibilidade, conforme artigo 10, §1º, do compartilhamento de decisões inerentes à composição da carteira de investimentos com conselho ou comitê, não se limitando à aquisição e à venda de ativos da carteira do Fundo (entretanto, os procedimentos referentes ao compartilhamento dessas decisões deveriam estar explicitados no regulamento, de forma clara, o que, deliberadamente, não ocorria);
- (xxxiv) como exemplo cita-se o artigo 6º do primeiro regulamento do FIP, o qual definia que a gestão da carteira do Fundo seria exercida pela BNY Mellon, e esta, sem prejuízo de suas responsabilidades, contaria com um Comitê de Investimentos que teria a responsabilidade de analisar todos os investimentos e desinvestimentos a serem efetuados pelo Fundo e orientar as decisões a serem tomadas pela gestora (este artigo combinado com o artigo 9º do mesmo documento, o qual declarava que o gestor observaria estritamente as deliberações do Comitê de Investimentos quando da realização dos investimentos e desinvestimentos do Fundo, ratificam que as decisões de gestão passavam, indubitavelmente, pelo Comitê de Investimentos, as quais deviam ser seguidas de forma escrupulosa pelo gestor do ETB FIP);
- (xxxv) de forma protocolar, e contrária ao acima exposto, o Parágrafo Único do artigo 6º trazia que a competência para gerir a carteira do Fundo, que engloba

as atribuições de seleção, avaliação, aquisição, alienação, subscrição, conversão, permuta e exercício dos demais direitos inerentes aos ativos e às modalidades operacionais que integrassem a carteira do Fundo, caberia com exclusividade à gestora, sem prejuízo dos poderes de representação do Fundo que cabem ao administrador e das demais disposições do Regulamento;

(xxxvi) O artigo 9º, §3º, da ICVM 391 determinava que o gestor e o administrador de FIP responderiam pelos prejuízos causados aos cotistas, quando procedessem com culpa ou dolo, com violação da lei, das normas da CVM e do regulamento, confirmando a responsabilidade explícita inerente ao gestor e administrador de um FIP (ou seja, a responsabilidade dos gestores e administradores em relação à gestão do ETB e dos ativos investidos é indiscutível);

(xxxvii) Marcio Appel, diretor responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco J. Safra, à época dos fatos, esclareceu o motivo da renúncia à gestão e à administração do ETB FIP pelo Grupo Safra, que ocasionou a transferência para a Bridge, qual seja, *“no entendimento da instituição gestora, não havia informações suficientes da empresa investida para seguir com a prestação de serviços (...)”*;

(xxxviii) JS Administração de Recursos S.A. e Bridge, administradoras do ETB FIP entre 28.02.2014 e 30.01.2015, e 31.01.2015 e 27.07.2018, respectivamente, não verificaram o descumprimento do limite legal máximo que o Fundo de Pensão 2 poderia investir no ETB FIP, a primeira, durante todo o seu mandato, e a segunda, até a data de emissão das debêntures de XM, em 30.06.2017, quando o Fundo de Pensão 2 teve sua participação relativa no Fundo reduzida, ficando abaixo do limite legal máximo;

(xxxix) a JS Administração de Recursos S.A. administradora do ETB FIP entre 28.02.2014 e 30.01.2015, quando inquirida sobre quais ações havia tomado em relação às informações sobre a dissolução de determinada sociedade e o recebimento de notificações enviadas pela R.O. sobre fatos relacionados a essa dissolução, afirmou que não havia tomado providências (por esse motivo, concluiu-se que houve infração, em tese, ao art. 31 da ICVM 391);

(xl) **considerando que houve pagamentos a A.P.M., M.P.M. e M.F.C., pela participação em diretorias e conselhos de empresas do grupo da Instituição e da V.C. a valores aparentemente fora da realidade de mercado, de aproximadamente R\$ 4 milhões, e para a L.S.E., a título de serviços prestados, mas que em tese teriam sido pagamentos ilícitos, de aproximadamente R\$ 1,2 milhões, ocorridos durante o período em que prestavam serviços para o ETB FIP, JS Administração de Recursos S.A. e Banco J. Safra S.A., na condição de administrador e gestor do ETB FIP, incorreram, em tese, em infração ao disposto no art. 14, inciso II, da ICVM 306 c/c o art. 65-A, inciso I, da ICVM 409, por não empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência exigidos pela regulamentação aplicável;**

(xli) o Fundo de Pensão 2 contratou e pagou a empresa especializada B.T. para a

elaboração do primeiro laudo de avaliação da Instituição (contudo, segundo relato de seus sócios, foi definido pelos representantes do Fundo de Pensão 2 que tal documento se destinava a apurar o valor do negócio sob a ótica dos principais executivos da Instituição, A.P.M. e M.F.C., os quais subsidiaram a B.T. com as premissas utilizadas nesta primeira avaliação, e, de posse do laudo, o Fundo de Pensão 2 decidiu pelo investimento no ETB FIP;

- (xlii) desde que o Fundo de Pensão 2 deliberou, em 15.09.2010, aplicar R\$ 118,475 milhões na sua primeira aquisição de cotas do Fundo, os valores dos ativos investidos pelo ETB FIP, foram alicerçados em laudos de avaliação emitidos por B.T., habitualmente embasados em informações e expectativas fornecidas pela diretoria da Instituição, e ratificados em AGCs do Fundo (as avaliações impactaram diretamente o patrimônio líquido do ETB FIP ao longo dos anos, e consequentemente a precificação de suas cotas, uma vez que os laudos eram contratados para serem utilizados objetivamente para este fim e, assim, as subscrições e as integralizações de cotas do Fundo seriam embasadas nos valores apontados pelos laudos);
- (xlili) vários eventos-chave para o sucesso do plano de negócios da Instituição e de suas controladas fracassaram, o que, aparentemente, não influenciou a análise por parte dos avaliadores da B.T., visto que os valores determinados pelos laudos ao longo do tempo tiveram um comportamento formidável, com taxa média anual de crescimento no período de 22,8%, o que, como já citado, se refletiu no patrimônio líquido do ETB FIP, e, em consequência, na precificação de sua cota, o que, por fim, era o objetivo primário das avaliações;
- (xliv) o fato de os laudos de avaliação terem sido elaborados a valor econômico do valor justo da Instituição consolidou o entendimento de que estes não transmitiram adequadamente as informações da Instituição ao mercado, mas sim a visão que A.P.M. e, até 2014, M.F.C., maiores interessados na valoração da empresa, queriam passar, visto que também eram os principais cotistas do ETB FIP à época da elaboração dos laudos, além de terem recebido várias dezenas de milhões de reais quando venderam suas participações na Instituição para o FIP;
- (xlv) entre os principais pontos levantados envolvendo a atuação da B. T. como consultoria especializada e os laudos de avaliação produzidos, encontram-se:
 - (a) a sua declarada falta de especialização no ramo de negócios que estava sendo avaliado;
 - (b) a elaboração de laudos de avaliação embasados em informações públicas, não tendo sido incluído entre os procedimentos de trabalhos a verificação independente das informações e dados fornecidos sob medida pelos executivos da Instituição, os assumindo como verdadeiros e definitivos e, nessa linha;
 - (c) o não reconhecimento nas sucessivas avaliações dos inexpressivos resultados anteriores obtidos pelas sociedades investidas do ETB;
- (xlvi) além dos laudos emitidos pela B.T., o J. Safra apresentou laudo de avaliação,

emitido em 23.05.2014 também por uma empresa global de consultoria, cuja avaliação considerou uma potencial valorização para o ativo Instituição ainda maior do que o apurado pela B.T.; e

(xlvi) verificou-se que B.T. não teria, aparentemente, realizado as avaliações econômico-financeiras com a devida diligência, fiando-se nos dados fornecidos pelos maiores interessados na supervalorização do ativo avaliado, quais sejam, os próprios dirigentes da sociedade alvo da avaliação, mesmo declaradamente não tendo conhecimento técnico para realizar tal empreitada, o que deveria elevar a análise crítica sobre os dados recebidos (outrossim, não se obteve elementos probatórios que comprovassem a participação de pessoas ligadas à B.T. nas operações fraudulentas objeto dessa investigação, e, dado que inexistia normativo com imputação à falta de dever de diligência a participantes que confeccionam avaliações econômico-financeiras de ativos, B.T. não figura como acusada).

DA RESPONSABILIZAÇÃO

62. Ante o exposto, a SPS propôs a responsabilização de:

62.1) **BANCO J. SAFRA S.A. e MÁRCIO APPEL** pela:

62.1.1) Infração, em tese, **ao art. 14, inciso II, da ICVM 306** ^[9] c/c o **art. 65-A, inciso I, da ICVM 409** ^[10], no que diz respeito ao suposto não emprego, no exercício de suas atividades, do cuidado e da diligência exigidos pela regulamentação aplicável em relação à destinação de recursos do ETB FIP, entre 28.02.2014 e 30.01.2015, e por supostamente permitirem o pagamento a pessoas naturais acima dos valores praticados no mercado, e a pessoa jurídica de valores por serviços não prestados, no total de R\$ 5,2 milhões; e

62.1.2) Infração, em tese, **ao art. 9º da ICVM 476** ^[11], no que diz respeito a terem, em tese, permitido a realização da 3ª emissão e da 5ª emissão do ETB FIP, em prazo inferior a 4 (quatro) meses após a realização das emissões imediatamente anteriores;

62.2) **JS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.** (atualmente TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A) e **LUIZ ANTONIO BULL:**

62.2.1) Infração, em tese, **ao art. 14, inciso II, da ICVM 306 c/c o art. 65-A, inciso I, da ICVM 409**, no que diz respeito ao suposto não emprego, no exercício de suas atividades, do cuidado e da diligência exigidos pela regulamentação aplicável em relação à destinação de recursos do ETB FIP, entre 28.02.2014 e 30.01.2015, e por supostamente permitirem o pagamento a pessoas naturais acima dos valores praticados no mercado, e a pessoa jurídica de valores por serviços não prestados, no total de R\$ 5,2 milhões;

62.2.2) Descumprimento, em tese, do estabelecido no **caput do artigo 31 da ICVM 391** ^[12], ao supostamente não divulgarem aos cotistas e à CVM, atos ou fatos relevantes atinentes ao ETB FIP, relativos à demanda ajuizada pela R.O.

contra a Instituição;

62.2.3) Infração, em tese, ao disposto no **art. 14, inciso II, da ICVM 306 c/c o art. 65, XIII** ^[13] **e 65-A, inciso I, ambos da ICVM 409**, no que diz respeito ao não emprego, no exercício de sua atividade, do cuidado e da diligência exigidos pela regulamentação aplicável, ao supostamente permitirem que o Fundo de Pensão 2 mantivesse investido no ETB FIP, entre 28.02.2014 e 30.01.2015, montante acima do limite legal permitido de 25%, percentual esse também previsto no “Acordo de Investimentos” e no Regulamento do Fundo; e

62.2.4) Infração, em tese, ao **art. 9º da ICVM 476**, ao permitirem a realização da 3ª emissão e da 5ª emissão do ETB FIP, em prazo inferior a 4 (quatro) meses após a realização das emissões imediatamente anteriores.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

63. Após serem devidamente intimados, **BANCO J. SAFRA S.A., MÁRCIO APPEL, TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.** (atual denominação da **JS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A**) e **LUIZ ANTONIO BULL** apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas para celebração de Termo de Compromisso (“TC”) nas seguintes condições financeiras: pagar à CVM, em parcela única, o **montante de R\$ 2.150.000,00 (dois milhões e cento e cinquenta mil reais)**, distribuídos da seguinte forma: (i) **BANCO J. SAFRA S.A. e MÁRCIO APPEL** se comprometem a pagar, em conjunto, o montante **de R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais)**; e (ii) **TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A. e LUIZ ANTONIO BULL** se comprometem a pagar, em conjunto, o montante de **R\$ 1.400.000,00 (um milhão e quatrocentos mil reais)**.

64. Na oportunidade, os PROPONENTES aduziram que: (i) as acusações que recaem sobre os PROPONENTES não se relacionam com fraude ou qualquer lesão aos cotistas do FIP; (ii) as supostas práticas irregulares já foram cessadas; (iii) não teriam causado prejuízo a terceiros; (iv) a administração do Fundo foi exercida por brevíssimo período, (v) as infrações seriam meramente de natureza culposa, (vi) a CVM já celebrou termos de compromisso em casos semelhantes, (vii) os PROPONENTES não seriam reincidentes e teriam bons antecedentes; e (viii) ao elaborar a proposta de TC, os PROPONENTES levaram em conta o fato de confiarem na absolvição, caso o PAS venha ser julgado, e na regularidade dos atos praticados.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

65. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, conforme PARECER n. 00009/2025/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1976, os aspectos legais da proposta de TC apresentada, tendo opinado pela **existência de óbice jurídico à celebração de TC**.

66. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a PFE/CVM destacou que:

“No que toca ao requisito previsto no inciso I, registra-se, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que *‘sempre que as irregularidades*

imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.

Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, de acordo com o explicitado nos itens 1 a 23 do Relatório nº 4/2024-CVM/SPS/GPS-1 (2071326) (inspeção realizada no período de 2.8.17 a 27.7.18, para apuração de irregularidades na administração e gestão do ETB FIP - MULTISTRATÉGIA, assim como possíveis práticas ilícitas ou fraudes na elaboração e na emissão dos laudos de avaliação dos ativos investidos pelo Fundo), **não se verificam indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no PAS, a impedir a celebração dos termos propostos.**

Relativamente ao preenchimento do requisito previsto no inciso II, no que concerne à necessidade de correção das irregularidades e à indenização de prejuízos, os acusados apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso, através da qual se comprometem ao pagamento do valor de indenização a título de danos difusos no montante de R\$ 2.150.000,00, dos quais: (i) Banco J. Safra e Márcio se comprometem a pagar, em conjunto, o valor de R\$ 750.000,00; e (ii) Turmalina e Luiz Bull se comprometem a pagar o valor de R\$ 1.400.000,00, conforme visto acima.

Ressalta-se, ainda, na linha do despacho ao PARECER n. 00058/2015/GJU - 2/ PFECVM/PGF/AGU (NUP 19957.001313/2015-07) que, *‘como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa’.*

Dessa forma, **via de regra, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta**, conforme previsto no art. 83, §4º, da Resolução CVM nº 45/2021. Nada obstante, existindo prejuízos concretamente demonstrados, não é possível a celebração do termo sem a formulação de proposta indenizatória.

De toda sorte, vale um breve registro para pontuar que, **embora na maioria das hipóteses esta Procuradoria se abstenha de se manifestar a respeito do montante, é pacífico, tanto na doutrina quanto na jurisprudência mais abalizadas, que a análise jurídica também abarca exame a respeito de proporcionalidade**, que é consectário do devido processo legal substantivo.

A quantia oferecida, portanto, deverá ser proporcional e suficiente o bastante para corrigir o suposto ilícito e atender as finalidades do termo de compromisso, dentre as quais o efeito paradigmático de inibir a prática de infrações semelhantes no mercado. Ainda que manifestação de tal teor apenas ocorra em situações excepcionais, trata-se de um *munus* para o qual esta Procuradoria não poderá deixar de atentar, sob pena de se poder concluir que a oferta de valores irrisórios é condição suficiente para atendimento do preceito legal.

Dito isso, verifica-se que, no item 5 do Relatório nº 4/2024-CVM/SPS/GPS-1 (2071326), a SPS/GPS-1 realiza detida análise dos fatos, demonstrando como

'134. (...)drenaram os recursos de Postalís, principalmente, e de Serpros, através de vendas, a valores fora da realidade do mercado, de suas participações societárias em empresas, utilizando o ETB FIP para este fim. Tal utilização do Fundo com essa finalidade está longe de ser coincidência, mas sim demonstra o conhecimento de ambos sobre as vedações a aplicação de recursos, impostas às Entidades Fechadas de Previdência Complementar, assim como às exceções a essas vedações (item 33).'

Por fim, conforme imputação de responsabilidades conferida aos ora proponentes, a área técnica pontua que, no período de 27.2.14 a 30.1.15, **BANCO J. SAFRA S.A.**, gestora do ETB FIP e seu diretor responsável à época, **MÁRCIO APPEL**; bem como **TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.**, administradora do ETB FIP e seu diretor responsável à época, **LUIZ ANTONIO BULL**, permitiram o pagamento a pessoas naturais, **acima dos valores praticados no mercado**; e a pessoa jurídica, de valores por **serviços não prestados, no total de R\$ 5,2 milhões** (itens 250 a 309, 411 a 417, 425). **(Grifado no original)**

Importante registrar que não é atribuição das áreas técnicas da Autarquia aferir e mensurar pormenorizadamente os prejuízos que possam ter sido ocasionados a particulares, os quais podem fazer uso dos meios jurídicos disponíveis para o ressarcimento individual. **De toda sorte, no caso concreto, foi apurado desvio de recursos e pagamento de vantagens indevidas, com nexos causal direto e imediato**, relacionados à atuação dos proponentes.

Feitas tais considerações, conforme se observa nos trechos acima reproduzidos, o Relatório nº 4/2024-CVM/SPS/GPS-1 (2071326) **indica concurso de condutas que deram causa a prejuízos expressivos impostos ao ETB FIP, bem como à obtenção de vantagem econômica da ordem de milhões de reais**, tais como mencionados na peça acusatória. Adicionalmente, **desnecessário dizer que os fatos apurados pela área técnica se revestem de acentuada gravidade, causando igualmente danos à integridade, transparência e confiabilidade do mercado** como um todo, ou seja, danos de natureza difusa.

(...)

Assim é que, ainda que se considere o concurso dos demais acusados, **os expressivos**

valores indicados na peça acusatória, conforme inclusive consta da tabela 16, anexa ao item 314, bem como a extensão das infrações atribuídas aos proponentes, **apontam para a inadequação dos valores apresentados para a celebração de termo de compromisso, nas condições propostas**, valendo lembrar que a premissa é não haver direito subjetivo à pactuação de acordo com a CVM.

Nessa linha, **tem-se que a celebração de termo de compromisso sem a concomitante reparação dos prejuízos, ainda que difusos, contraria a própria finalidade do instrumento**, haja vista que seria um contrassenso que a Administração Pública mitigasse o exercício de sua atividade sancionatória, sem a contrapartida de recomposição dos prejuízos causados aos participantes do mercado de valores mobiliários.

Em adendo, **deve-se ponderar acerca da gravidade das infrações imputadas, as quais, a princípio, afiguram-se reveladoras da inadequação das propostas, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza, matéria afeta à discricionariedade**

na celebração do termo. **(Grifado)**

67. Por fim, o Parecer da PFE/CVM trouxe em conclusão:

“Em conclusão, observa-se que **os valores apontados pela acusação** no Relatório nº 4/2024-CVM/SPS/GPS-1 (2071326), conforme consignado no item precedente, **analisados em conjunto com a gravidade das infrações, afiguram-se reveladores da inadequação da proposta apresentada no que concerne ao quantum indenizatório**, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa do instituto, **comprometendo a legalidade da celebração do Termo de Compromisso**, nas condições propostas. Assim, para fins de cumprimento do requisito legal insculpido no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, **faz-se necessária a adequação do valor da proposta apresentada**, a juízo do CTC, nos termos do art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/2021.

Outrossim, **superado o óbice, dada a gravidade dos fatos narrados**, os quais apontam, inclusive, para indícios da prática de crime previsto no art. 4º, caput e parágrafo único, e 7º, III, da Lei nº 7.492/86, **há que se ter em pauta os demais princípios e regras que informam o mercado de valores mobiliários, de sorte a que seja avaliada a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto**, com vistas ao efetivo atendimento do interesse público, matéria afeta à atribuição do Comitê de Termo de Compromisso, a quem cabe a análise da oportunidade e a conveniência de abertura de negociação, conforme previsto no art. art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/2021.

Finalmente, tendo em vista que nem todos os acusados apresentaram proposta (vide Ofício Interno nº 19/2025/CVM/SPS/GCP, doc. 2246511), **há que se analisar se a celebração de acordo de fato atenderá aos cânones de celeridade, economicidade e eficiência**, haja vista que não haverá pacificação social pela necessidade de prosseguimento do processo administrativo sancionador em relação aos demais. **(Grifado)**

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

68. O art. 86 da RCV 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes ^[14] e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

69. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de TC devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas semelhantes.

70. Em reunião realizada em 25.03.2025 ^[15], o titular da SPS, presente ao encontro, apresentou a visão da área técnica quanto à gravidade, em tese, do caso como um todo, destacando que: (a) existiriam indícios de atuação fraudulenta tipificada na

então vigente Instrução CVM nº 8/1979, e possíveis crimes de ação penal pública, tendo inclusive sido instaurados procedimentos específicos no âmbito do Ministério Público Federal, da Receita Federal e da Polícia Federal; (b) entendeu-se que parte dos acusados teriam obtido vantagem econômica da ordem de dezenas de milhões de reais; e (c) teria ocorrido, em tese, usurpação da poupança popular, em virtude de prejuízos em tese causados a Fundos de Previdência RPPS, sendo que, em relação aos ora Proponentes, não há acusação de atuação fraudulenta ou indicação, pela SPS, de obtenção de vantagem indevida.

71. À luz de todo o até aqui exposto, e considerando, em especial: (i) **o óbice jurídico apontado pela PFE/CVM**, nos termos acima referidos; (ii) **a manifestação do titular da SPS** acima referida; (iii) o histórico de parte dos PROPONENTES^[16]; (iv) **o fato de os valores, para celebração de eventual ajuste, propostos, estarem distantes do que, de qualquer forma, entende-se que seriam, em tese, os minimamente adequados e proporcionais** diante da gravidade dos fatos apurados e imputados aos proponentes; (v) **a reduzida economia processual**, uma vez que, dos 10 (dez) acusados no PAS, apenas 4 (quatro) apresentaram proposta para celebração de TC; e (vi) **a gravidade, em tese, dos fatos narrados e trazidos na peça acusatória** sobre a atuação, em específico, dos ora PROPONENTES, **o Comitê entendeu não ser conveniente nem oportuna a celebração do Termo de Compromisso, tendo deliberado**^[17] **por opinar junto ao Colegiado pela REJEIÇÃO das propostas apresentadas**, e consignando, na oportunidade, o seu entendimento de que o melhor desfecho para o caso de que se cuida seria a sua apreciação em sede de julgamento.

72. Em 26.03.2025, após serem comunicados da decisão do Comitê e ainda no decorrer do prazo de elaboração do presente Parecer do CTC, os representantes dos PROPONENTES solicitaram reunião com a Secretaria do Comitê de Termo de Compromisso ("SCTC") para tratar da proposta apresentada. A reunião foi realizada em 02.04.2025.

73. Na referida reunião^[18], os representantes legais dos PROPONENTES informaram sobre pedido de reconsideração do parecer da PFE/CVM^[19] e questionaram a razão da negativa do ajuste pelo CTC, bem como se haveria margem para eventual negociação.

74. A SCTC informou então o que se mostrava cabível no particular e destacou os principais pontos da deliberação do CTC.

DA CONCLUSÃO

75. À luz do acima exposto e, especificamente, de deliberação ocorrida em 25.03.2025^[20], o Comitê de Termo de Compromisso decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **BANCO J. SAFRA S.A., MÁRCIO APPEL, TURMALINA GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS S.A.** (atual denominação da **JS ADMINISTRAÇÃO**

[1] Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

[2] Art. 65 -A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão.

[3] Art. 9º O ofertante não pode realizar outra oferta pública da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento ou do cancelamento da oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM.

[4] Art. 31. O administrador do fundo deverá divulgar a todos os cotistas e à CVM, qualquer ato ou fato relevante atinente ao fundo.

[5] Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta

Instrução:

(...)

XIII - observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto.

[6] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado "Da Responsabilização" correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[7] Art. 53. É vedado à EFPC:

(...)

VI - aplicar recursos em títulos ou valores mobiliários de companhias sem registro na CVM, ressalvados os casos expressamente previstos nesta Resolução;

(...)

§ 1º As vedações deste artigo se aplicam a carteira própria, carteira administrada, fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundo de investimento, incluindo aqueles que tem as suas cotas tratadas como ativos finais, exceto:

(...)

III - aos fundos de investimento e fundos de investimentos em cotas de fundos de investimento em participações; (...)

[8] As integralizações foram efetuadas da seguinte forma: R\$40 milhões em 25.07.2011; R\$ 25 milhões em 05.08.2011; R\$ 20 milhões em 08.09.2011; e R\$ 20 milhões em 07.10.2011.

[9] Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

[10] Art. 65 -A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão.

[11] Art. 9º O ofertante não pode realizar outra oferta pública da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento ou do cancelamento da oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM.

[12] Art. 31. O administrador do fundo deverá divulgar a todos os cotistas e à CVM, qualquer ato ou fato relevante atinente ao fundo.

[13] Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...) XIII - observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto.

[14] **BANCO J. SAFRA S.A., LUIZ ANTONIO BULL, MÁRCIO APPEL E TURMALINA GESTÃO E ADM. DE RECURSOS S.A.** não constam como acusados em outros processos sancionadores instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 20.05.2025).

LUIZ ANTONIO BULL - termo de compromisso no TA/RJ2020/00880 / PAS 19957.009798/2019-01 - Operação fraudulenta (ICVM 08, I e II, c); Deveres do intermediário líder da oferta (Art. 11, I, da ICVM 476); e Informações nos FI (Art. 92, I, da ICVM 555) - Proposta aceita em 01.12.2020, no valor de R\$ 250 mil. Cumprimento de TC em 26.02.2021. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 20.05.2025).

[15] Reunião do CTC com os membros titulares de SGE, SMI, SNC e SSR e com o membro substituto da SEP.

[16] Vide N.E. 14.

[17] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SNC e SSR e pelo membro substituto da SEP.

[18] Participaram da reunião membros da Secretaria do CTC, e os advogados Fernanda Pereira Carneiro, Luiz Antonio de Sampaio Campos e Giovana Zandonadi, na qualidade de representantes dos PROPONENTES.

[19] A PFE/CVM, por sua vez, por meio da NOTA n. 00009/2025/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, ratificou os termos do parecer n. 00042/2024/GJU - 2/ PFE-CVM

/PGF/AGU, dada a ausência de fatos novos.

[20] Vide NE 16.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 10/06/2025, às 13:12, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 10/06/2025, às 14:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 10/06/2025, às 14:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 10/06/2025, às 15:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 10/06/2025, às 15:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2353650** e o código CRC **86036E8A**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2353650** and the "Código CRC" **86036E8A**.*