



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 19957.000728/2022-84

Reg. Col. 2704/22

Acusados: Brazcarnes Participações S.A.; Giovani Laste; Interativa Investimentos Ltda.; e Jorge Farah Elias

Assunto: Possíveis práticas de operação fraudulenta e quebra do dever de diligência.

Relatora: Diretora Marina Copola

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. OBJETO DESTA MANIFESTAÇÃO

1. Acompanhamento a Il. Relatora quanto à rejeição do argumento de prescrição. Faço-o, porém, por fundamentos diversos, que exponho a seguir.
2. Antes, dois comentários. O primeiro é que a conclusão aqui alcançada poderia, à primeira vista, parecer contraditória com a posição que sustentei no PAS CVM nº 19957.001254/2023-79, julgado em 27/5/2025, em que reconheci a prescrição da pretensão punitiva quanto a aquisições de CCB's realizadas pelos mesmos acusados, para o mesmo fundo, em período próximo. Mas não há incompatibilidade. Ao contrário: a aplicação do critério que defendi naquele caso impõe, neste, o afastamento da incidência da prescrição.
3. Este processo oferece uma boa demonstração de que aquele critério - mais restritivo do que o adotado pela maioria do Colegiado naquela ocasião - não produz impunidade. Ele apenas exige pertinência entre o ato de apuração e o fato apurado. Quando essa pertinência existe, como aqui existe de modo inequívoco, a interrupção opera plenamente.

II. APLICAÇÃO DA LEI 9.873, ART. 2º, II, AO CASO

4. Nos termos do art. 2º, II, da Lei 9.873, interrompe-se a prescrição da ação punitiva "por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato".
5. Como disse no precedente citado, concordo com a premissa de que o ato inaugural da apuração não precisa delimitar exaustivamente os ilícitos a serem investigados. A investigação é, por natureza, um percurso: começa com uma suspeita e pode terminar em imputação diversa daquela originalmente cogitada. Exigir do primeiro ato de apuração a precisão de um termo de acusação seria esvaziar o dispositivo.
6. O que sustentei e continuo sustentando é algo distinto e bem mais modesto: o ato de apuração precisa guardar **nexo mínimo com o fato que virá a ser imputado**. O texto legal diz que o ato inequívoco importa em apuração "do fato", e não "de fato". A diferença não é de estilo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

7. Interpretado sem essa exigência de pertinência objetiva, o inciso II converteria qualquer diligência administrativa dirigida a uma pessoa em causa de interrupção da prescrição de todas as demais condutas por ela praticadas, presentes ou futuras, ainda que sem a mínima relação com o que se apurava. A prescrição, que é garantia do particular e não favor da Administração, passaria a depender não do decurso do tempo, mas da existência, em algum ponto da autarquia, de um expediente qualquer envolvendo o mesmo nome. Isto distorceria o texto legal, que fala do fato e não (apenas) das pessoas ligadas ao fato.
8. Não se trata, portanto, de restringir o alcance do dispositivo. Nessa leitura, basta, para interromper a prescrição, a solicitação de informações sobre fatos que constituem ao menos parte do que venha a ser objeto da acusação futura, que não precisa estar, quando da interrupção, sequer cogitada.
9. Neste PAS, a imputação dirigida à Interativa Investimentos e a Jorge Farah tem objeto delimitado: a falta de diligência na aquisição, para a carteira do BRA1 FIRF, de nove CCB emitidas pela Brazcarnes em 28/01/2013, adquiridas entre 18/2/2013 e 15/8/2014.
10. Os atos de apuração praticados pela CVM não apenas guardam nexos com esse objeto, como versam exatamente sobre ele: (a) o **Ofício nº 132/2015/CVM/SFI/GFE-2, de 15/12/2015**, dirigido à Interativa Investimentos, na pessoa de Jorge Farah, sobre sua estrutura, procedimentos de gestão, *compliance*, controles internos e gestão de crédito privado; (b) o **Ofício nº 04/2016/CVM/SFI/GFE-2, de 18/1/2016**, sobre as políticas e procedimentos de análise prévia e de monitoramento posterior do risco de crédito, inclusive quanto aos ativos do BRA1 FIRF; c. o **Ofício nº 23/2016/CVM/SFI/GFE-2, de 21/3/2016**, que solicitou informações sobre as diligências realizadas na aquisição, sobre a avaliação das garantias e sobre o monitoramento **especificamente das CCB da Brazcarnes**; e (d) os **Ofícios nº 999/2017/CVM/SIN e nº 1026/2017/CVM/SIN, de 28/6/2017**, pelos quais a Superintendência solicitou esclarecimentos sobre as supostas irregularidades identificadas na inspeção, entre elas a falta de diligência da Gestora na aquisição das CCB da Brazcarnes para o BRA1 FIRF; e (e) o **Despacho GIF de 26/9/2019**, pelo qual a superintendência, após examinar as respostas aos ofícios acima, concluiu a apuração e propôs a instauração deste PAS, nas exatas imputações que vieram a ser formuladas no termo de acusação bem como trouxe fatos novos relacionados ao presente caso apurados em outro PA, que tratam das reclamações da IPREMU (19/8/2019 - 0832844) e da Araprev (10/09/2019 - 0840787) nas quais se trouxe o fechamento do BRA1 FIRF para aplicações e resgates desde 1/2/2016, a reprecificação das CCB da Brazcarnes, da Itacaré Ville e da LCM comunicada em 30/7/2019, com impacto negativo de R\$26.436.923,22 sobre o patrimônio líquido do fundo, e a imputação, pelos reclamantes, de falta de verificação e diligência da Gestora quanto à garantia das CCB da Brazcarnes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. O Ofício nº 23/2016 mostra-se um caso de nítida incidência do art. 2º, II, da Lei 9.873. Ele pergunta, aos futuros acusados, sobre as diligências adotadas na aquisição e na avaliação das garantias dos exatos títulos cuja aquisição é objeto deste PAS.
12. A cadeia interruptiva, ademais, é íntegra sob qualquer ângulo, mesmo tomando-se cada aquisição isoladamente, como quer a defesa:
- a) a última aquisição ocorreu em **15/8/2014**; o primeiro marco interruptivo pertinente ao objeto deste processo se deu, no mais tardar, em **21/3/2016**, e as aquisições mais antigas, de 18/2/2013, já estavam alcançadas por atos anteriores a fevereiro de 2018;
 - b) novo marco em **28/6/2017**;
 - c) novo marco em **26/9/2019**, data do Despacho GIFÍ acima referido;
 - d) citação dos Acusados em **14/6/2022**.
13. Rejeito, por essas razões, a preliminar de prescrição da pretensão punitiva.

III. O CONTRASTE COM O PAS CVM Nº 19957.001254/2023-79

14. Convém explicitar por que a solução aqui é oposta à que sustentei no precedente, e por que essa oposição é exigida pela coerência, e não apesar dela.
15. Naquele processo, o objeto da acusação era a falta de diligência nas aquisições das CCB emitidas pela LCM e pela Itacaré Ville. Os atos invocados como interruptivos eram os do PA CVM nº 19957.004020/2019-05 - isto é, precisamente os atos que dizem respeito à CCB Brazcarnes, ora sob julgamento. Sustentei, então, que esses atos não interrompiam a prescrição quanto à LCM e à Itacaré Ville porque nada apuravam a respeito da LCM e da Itacaré Ville.
16. A objeção que me foi oposta pela Il. Relatora, cuja divergência prevaleceu naquele julgamento, era a de que tal critério comprometeria a atividade sancionadora da autarquia. O presente processo me parece responder a essa oposição com clareza. Os mesmos ofícios que, no processo anterior, não podiam interromper a prescrição de fatos estranhos ao seu objeto interrompem, aqui, com folga, a prescrição dos fatos que constituíam o seu objeto. A pergunta sobre as CCB da Brazcarnes interrompe a prescrição quanto às CCB da Brazcarnes.
17. O que o confronto entre os dois casos revela, a meu ver, é que a construção adotada pela maioria naquele julgamento era desnecessária. Não era preciso afirmar que um ato de apuração relativo a uma operação interrompe a prescrição de outra, sem relação de objeto, para preservar a pretensão punitiva da CVM nesta matéria. Bastava, para isso, o critério da pertinência - que aqui produz o resultado condenatório sem qualquer alargamento do dispositivo legal.
18. E o custo daquela construção não é hipotético. Se for aceito que atos de apuração de um fato interrompem a prescrição de qualquer outro fato com alguma remota *semelhança* de objeto envolvendo as mesmas partes, o marco interruptivo deixa de ser verificável de antemão e passa a ser reconstruído em momento futuro, no julgamento, a partir do acervo documental que a autarquia houver reunido a seu respeito. Registro a divergência com razoável convicção de que o ponto merecerá reexame quando a hipótese voltar a se apresentar sem a comodidade que este caso oferece, por tratar dos mesmos fatos propriamente ditos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

IV. DIVERGÊNCIA QUANTO À NATUREZA CONTINUADA DA INFRAÇÃO

19. Divirjo, por fim, da qualificação da conduta imputada à Gestora e a Jorge Farah como infração continuada, embora a divergência não repercuta no resultado, dada a suficiência dos marcos interruptivos examinados acima.

20. As aquisições decorreram de deliberações autônomas: a reunião do comitê de investimentos de **1/2/2013**, que aprovou a aquisição inicial, e a reunião do comitê de investimentos nº 07, de **11/6/2014**, que aprovou as aquisições de julho e agosto de 2014. Entre uma e outra transcorreram cerca de 16 meses. Ao decidir pela primeira aquisição, nada se decidiu sobre as posteriores.

21. Chamo atenção, com o devido respeito, para uma tensão interna à construção da Il. Relatora. O voto reprovava os Acusados justamente por não terem reavaliado a operação, em 2014, diante de fatos novos e relevantes - o inadimplemento de março de 2014, o *waiver* então obtido, a autorização para emissão de debêntures de 1/10/2013 e a aprovação da emissão de notas promissórias de 27/3/2014. Com essa reprovação concordo. Porém, essa mesma reprovação pressupõe que a decisão de 2014 era uma decisão nova, que reclamava processo decisório próprio. Não me parece possível, ao mesmo tempo, tratar as aquisições como elos de uma única conduta continuada, para efeito de prescrição, e exigir de cada uma delas a autonomia deliberativa cuja ausência fundamenta a condenação. Ou as decisões eram autônomas - e então há infrações distintas -, ou eram uma só - e então a segunda não podia ser reprovada por não replicar uma análise que a primeira já teria realizado.

22. Entendo, ainda, que a identidade do emissor, a repetição no mesmo fundo e o envolvimento das mesmas partes são elementos de contexto, não de continuidade. A continuidade supõe encadeamento decisório, não apenas semelhança de cenário.

23. Reitero, de todo modo, que a questão é dispensável no presente caso pois a prescrição não se consumou sob nenhuma das duas leituras.

V. CONCLUSÃO

24. Ante o exposto, **rejeito a preliminar de prescrição** da pretensão punitiva, por fundamentos próprios, na forma acima exposta. No mérito, acompanho integralmente a Il. Relatora, votando pela condenação de Brazcarnes Participações S.A. e de Giovani Laste pela prática de operação fraudulenta, e da Interativa Investimentos e de Jorge Farah Elias por infração ao dever de diligência, nos termos e com as penalidades propostas em seu voto. Divirjo apenas quanto à qualificação da conduta como infração continuada, sem repercussão no resultado.

Brasília, 1 de setembro de 2026

João Accioly

Diretor