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: Apurar infrações ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, e ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, pela quebra do dever de diligência

Relatora: Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais – SIN ("Acusação") em face de Brazcarnes Participações S.A. ("Brazcarnes"), de Giovani Laste, um de seus sócios, da Interativa Investimentos Ltda. ("Interativa Investimentos" ou "Gestora"), na qualidade de gestora do BRA1 Fundo de Investimento Renda Fixa Longo Prazo Crédito Privado ("BRA1 FIRF"), e de Jorge Farah Elias ("Jorge Farah"), seu diretor responsável pela atividade de administração de carteiras.

2. O presente PAS tem por origem o Processo CVM nº 19957.004020/2019-05, que teve início com investigação da antiga Superintendência de Fiscalização Externa – SFI sobre, entre outras questões, o procedimento de aquisição de ativos de crédito privado adotado pelas gestoras de determinados fundos de investimento sob administração fiduciária da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("BNY Mellon"), caso do BRA1 FIRF.

3. Nesse contexto, a SFI solicitou à Interativa Investimentos informações sobre sua atuação como gestora do BRA1 FIRF e as diligências adotadas quando da aquisição, para o

fundo, de 9 das 20 cédulas de crédito bancário emitidas pela Brazcarnes em 28/01/2013, a valor nominal individual de R$1 milhão ("CCB")[1], as quais representavam 14,2% do patrimônio líquido do fundo[2-3].

4. Conforme consubstanciado no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2016, a partir das respostas recebidas da Interativa Investimentos, a área técnica concluiu haver fortes indícios de fraude em uma das principais garantias da operação, a alienação fiduciária de imóvel rural de propriedade de Giovani Laste, localizado na cidade de Canutama, no estado do Amazonas ("Fazenda Tucunaré"), bem como graves falhas no dever de diligência da Gestora, que não teria adotado as providências necessárias para avaliar a garantia e, em última instância, a própria aquisição das CCB[4].

5. Com base no que foi apurado, após solicitar manifestação prévia dos acusados[5], nos termos do art. 11, parágrafo único, inciso II, da Deliberação CVM nº 538/2008[6], a SIN formulou termo de acusação[7] ("Termo de Acusação"), no qual imputou aos acusados as seguintes infrações:

i) à Brazcarnes e a Giovani Laste, a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979, no contexto da emissão das CCB; e

[1] Doc. nº 1439753.

[2] Cf. o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2016, p. 51 (doc. nº 1439248).

[3] Ofícios nº 132/2015/CVM/SFI/GFE-2, nº 04/2016/CVM/SFI/GFE-2 e nº 23/2016/CVM/SFI/GFE-2 (docs. nº 1439321, nº 1439330 e nº 1439342, respectivamente).

[4] Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2016, pp. 127-128.

[5] Ofícios nº 999/2017/CVM/SIN/GIF, nº 1026/2017/CVM/SIN/GIF, nº 49/2018/CVM/SIN/GIF, nº 50/2018/CVM/SIN/GIF e nº 51/2018/CVM/SIN/GIF (docs. nº 1440787, nº 1440792, nº 1440869, nº 1440875 e nº 1440823, respectivamente).

[6] Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: [...] II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

[7] Doc. nº 2335561.

ii) à Interativa Investimentos Ltda. e a Jorge Farah, a quebra do dever de diligência na aquisição das CCB para o BRA1 FIRF, em infração ao art. 65-A, inciso I, da então vigente Instrução CVM nº 409/2004[8], pela aquisição das CCB para o BRA1 FIRF.

6. Apresento, a seguir, as considerações da SIN em relação às supostas infrações.

II. ACUSAÇÃO

7. As CCB foram emitidas pela Brazcarnes com o objetivo de alegadamente financiar a expansão das atividades da Churrascaria Vento Norte Ltda. ("Vento Haragano") [9].

8. Originalmente emitidas em favor do Banco BRJ S.A., posteriormente liquidado pelo Banco Central[10], as CCB contavam com as seguintes garantias: **(i)** aval de Giovani Laste e A.L.J.Z.R, sócios da Brazcarnes[11] e da própria Vento Haragano; **(ii)** alienação fiduciária da Fazenda Tucunaré; **(iii)** cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Vento Haragano decorrentes de operações de cartão de crédito; e **(iv)** alienação fiduciária de direitos sobre cotas de fundo de investimento no valor de R$1.428.571,20 (equivalente ao valor de três parcelas de pagamento da amortização das CCB), como um "colchão de liquidez"[12].

9. Conforme consta do Termo de Acusação, a primeira CCB foi adquirida pelo BRA1 FIRF em 18/02/2013 e a última, em 15/08/2014. Em novembro de 2015, após o inadimplemento de determinadas parcelas e de tentativas de renegociação, a Brazcarnes obteve uma liminar para suspender a retenção diária dos recebíveis decorrentes dos cartões de

[8] 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; [...].

[9] Conforme a 8ª Alteração e Consolidação do Contrato Social da Vento Haragano, datada de 23/11/2012 (doc. nº 1439596).

[10] O Banco Central decretou a liquidação extrajudicial do Banco BRJ S.A em 15/06/2015, por meio do Ato do Presidente nº 1.296, de 13/06/2015.

[11] Conforme lista de presentes da ata da assembleia geral extraordinária realizada em 25/10/2012 (doc. nº 1439565).

[12] Nos termos das Cláusulas III e VII da Cédula de Crédito Bancário (doc. nº 1439753).

crédito, ocasião em que os credores contrataram um escritório de advocacia para a defesa de seus interesses[13].

10. Nesse contexto, em preparação ao ingresso de ação judicial, os credores das CCB contrataram dois peritos para avaliar o imóvel dado em garantia, que identificaram potenciais indícios de fraude na constituição da garantia. Ao solicitar uma certidão atualizada do imóvel, um dos peritos verificou que: **(i)** a descrição do imóvel não conferia com aquela da certidão apresentada quando da constituição da garantia; **(ii)** as coordenadas estariam dentro de um parque nacional; e **(iii)** ao diligenciar com o cartório, foi informado que o suposto tabelião que assinou os documentos relativos à Fazenda Tucunaré era conhecido por outras fraudes[14].

Operação fraudulenta

11. Para a Acusação, estariam presentes os requisitos necessários para a caracterização da prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários por Giovani Laste e Brazcarnes.

12. Segundo a SIN, os acusados teriam utilizado documentos falsificados para comprovar a propriedade da Fazenda Tucunaré, oferecida como garantia real das CCB, mantendo os fundos que adquiriram as CCB e, em última medida, os seus RRPS cotistas em erro.

13. De acordo com a SIN, o imóvel teria sido adquirido por Giovani Laste em 14/09/2012 por R$540 mil e, apenas duas semanas depois, foi avaliado em R$82,8 milhões, conforme laudo elaborado a seu pedido[15]. Um segundo laudo, produzido pelo mesmo avaliador e também a pedido de Giovani, na condição de sócio da Brazcarnes, elevou o valor atribuído ao imóvel para R$85,8 milhões[16], enquanto um terceiro, elaborado em 2014 a pedido da Brazcarnes, estimou-o em R$77,8 milhões[17].

[13] Conforme informações do arquivo "Cronologia dos fatos" disponibilizado pela Interativa Investimentos como anexo a resposta do Ofício nº 23/2016/CVM/SFI/GFE-2 (doc. nº 1439360).
[14] Doc. nº 1440555.
[15] Doc. nº 1439526.
[16] Doc. nº 1439538.
[17] Doc. nº 1439541.

14. Para a Acusação, essas circunstâncias reforçariam os indícios de irregularidade na constituição da garantia e contribuiriam para conferir aparência de robustez a uma garantia que, posteriormente, revelou-se inexistente.

15. Nesse sentido, de acordo com a área técnica, a garantia teria permitido que os títulos recebessem classificação de risco "A", sem a qual não seriam elegíveis para aquisição pelo BRA1 FIRF, conforme expressamente previsto em seu regulamento, e pelos demais fundos que adquiriram as CCB, uma vez que todos eram investidos por regimes próprios de previdência social de servidores públicos de estados e municípios – RPPS. Sob essa perspectiva, a garantia fraudulenta teria sido elemento essencial para viabilizar a colocação das CCB no mercado.

16. Para a Acusação, a própria definição constante do relatório de *rating* demonstra que a obtenção da classificação "A" teria resultado da consideração conjunta das garantias oferecidas na operação. Isso porque, conforme explicado no relatório, a classificação atribuída pressupunha a existência de boas garantias primárias, secundárias e terciárias. As garantias primárias corresponderiam à capacidade de geração de caixa consolidada do emissor, enquanto as garantias secundárias seriam aquelas inerentes à própria obrigação, fossem elas reais ou não. De acordo com a Acusação, caso a emissão não contasse com a garantia imobiliária, no valor em que foi avaliada, a operação poderia, no máximo, alcançar a nota "BB"[18].

17. A partir desse expediente, os adquirentes das CCB e, em última instância, os cotistas dos fundos investidores, teriam sido induzidos e mantidos em erro, acreditando que os títulos estavam lastreados em garantia imobiliária válida e executável, quando, posteriormente, verificou-se que a documentação relativa à Fazenda Tucunaré era fraudulenta e a garantia sem valor real. Com efeito, os relatórios dos peritos contratados posteriormente pelos credores divergiram até sobre a existência do imóvel: enquanto um dos peritos conseguiu identificar o

[18] A LF Rating elaborou outros três relatórios de rating para as CCBs da Brazcarnes: o segundo relatório de rating, de 06/03/2013 (doc. nº 1439586), e o terceiro relatório, datado de 21/5/2014 (doc. nº 1439587), mantiveram a classificação do relatório inicial de emissão; somente em 01/09/2015, no quarto relatório de rating (doc. nº 1439589), é que a nota das CCBs foi rebaixada para BBB.

local, apesar de declarar que não realizou qualquer visita e não tinha a medida exata do imóvel[19], o outro chegou à conclusão de que a Fazenda Tucunaré sequer existia[20].

18. Quanto à vantagem econômica**,** a Acusação sustenta que a emissão das CCB permitiu à Brazcarnes captar R$20 milhões junto aos investidores. Destaca, ainda, que aproximadamente 40% da captação foi destinada à aquisição, pela Brazcarnes, de participação societária na Vento Haragano[21], então integralmente detida por Giovani Laste[22], que, em decorrência da operação, teria recebido R$8 milhões. Para a Acusação, os beneficiários da operação fraudulenta teriam sido a própria Brazcarnes e Giovani Laste, que teria recebido recursos provenientes, em última análise, da colocação das CCB junto aos fundos investidores.

Violação do dever de diligência

19. No que se refere à alegada violação do dever de diligência, a Acusação sustentou que a Interativa Investimentos não empregou o grau de cuidado esperado na aquisição das CCB para o BRA1 FIRF, em afronta ao art. 65-A, inciso I, da então vigente Instrução CVM nº 409/2004.

20. Segundo a SIN, na análise prévia à primeira aquisição, realizada em 18/02/2013, a Gestora teria se apoiado em projeções de fluxo de caixa da Vento Haragano sem atribuir a devida relevância aos seus prejuízos acumulados, apesar de tais informações já constarem dos relatórios de auditoria disponíveis. Destacou, ainda, que a Fazenda Tucunaré, embora apresentada como garantia relevante para a operação e determinante para a obtenção do rating "A", teria sido aceita com base em documentação fornecida pela própria tomadora, sem que a Gestora tivesse buscado certidão atualizada junto o registro de imóveis competente,

[19] Doc. nº 1440554.

[20] Doc. nº 1440555.

[21] Cf. Cláusula 1.3.(i) das CCBs: "primeiro, o valor de R$8.000.00,00 (oito milhões de reais) depositado na Conta Vinculada em razão da emissão das CCBs deverá ser desembolsado diretamente pelo Agente de Garantia na Conta de Livre Movimentação, sendo certo que a Emitente usará tais recursos para aquisição das 51% (cinquenta e um por cento) de quotas que compõe o capital social da Vento Haragano" (doc. nº 1439753).

[22] Cf. 7º Alteração e Consolidação do Contrato Social da Vento Haragano, datada de 22/11/2012, o outro sócio retirou-se da sociedade, permanecendo apenas Giovani Laste (doc. nº 1439592).

realizado visita ao imóvel ou obtido avaliação independente, sendo que os laudos apresentados haviam sido solicitados pelo próprio Giovani Laste.

21. Para a área técnica, a Gestora deveria ter adotado diligências para verificar a autenticidade e a regularidade da garantia imobiliária oferecida na operação. A esse respeito, destacou também que nem o assessor jurídico nem o agente de garantias que participaram da operação assumiram contratualmente a responsabilidade por validar a documentação do imóvel, de modo que esse dever permaneceria sob a esfera de atuação da Gestora, em razão de seus deveres fiduciários perante o fundo e seus cotistas.

22. A Acusação também enfatizou que a garantia representada pela Fazenda Tucunaré era elemento central da operação, pois teria sido determinante para a obtenção da classificação de risco mínima exigida para que as CCB pudessem ser adquiridas pelo BRA1 FIRF. Nesse sentido, ressaltou que documentos elaborados pela própria Interativa Investimentos, pela Interativa Consultoria e Estruturação Financeira Ltda., subsidiária integral da Interativa Investimentos[23] ("Interativa Consultoria") e pela agência classificadora de risco evidenciariam que a robustez dessa garantia foi considerada decisiva na avaliação do crédito, razão pela qual se esperava especial diligência na verificação de sua autenticidade.

23. Além disso, a Acusação apontou deficiências relevantes na análise de crédito realizada pela Gestora no contexto das aquisições posteriores, realizadas entre julho de 2013 e agosto de 2014. Segundo a SIN, a Interativa Investimentos teria deixado de considerar elementos que evidenciavam o risco da operação, como a fragilidade patrimonial dos avalistas pessoas físicas, a excessiva dependência da capacidade de geração de caixa da Vento Haragano e uma concentração no monitoramento posterior na renegociação da dívida, sem adequada reavaliação dos riscos do investimento.

24. Nesse sentido, sustentou que a Interativa Investimentos teria continuado a adquirir CCB mesmo diante de sinais adicionais de deterioração da situação econômico-financeira da Brazcarnes. Antes da segunda aquisição, em 18/07/2013, já estavam disponíveis as demonstrações financeiras de 2012, que evidenciariam a continuidade dos prejuízos. Ainda,

[23] Cf. Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2016, p. 12, a Interativa Investimentos detinha 99% do capital social da Interativa Consultoria. O 1% remanescente pertencia a M.C.L., que também era sócio da Interativa Investimentos, da qual possuía 49% do capital social.

já em março de 2014, antes das duas últimas aquisições, a Brazcarnes já havia obtido *waiver* dos credores do pagamento de determinadas parcelas e aprovado a emissão de novas notas promissórias e debêntures, circunstâncias que, segundo a área técnica, deveriam ter suscitado dúvidas quanto à sua capacidade financeira.

25. Ademais, no que se refere ao acompanhamento da operação, a Acusação considerou especialmente relevante o fato de as duas últimas aquisições, realizadas em 28/07/2014 e 15/08/2014, terem funcionado, na prática, como refinanciamento da Brazcarnes, pois os recursos aportados pelo BRA1 FIRF permitiram o pagamento de parcelas das próprias CCB, sem que a Gestora tivesse exigido garantias adicionais, apesar dos sinais de dificuldade financeira que já conhecia. A área técnica também afirmou não ter sido comprovado um monitoramento efetivo do risco de crédito, observando que a atuação da Gestora teria se concentrado em sucessivos *waivers* e repactuações.

26. Na visão da área técnica, apesar da expressiva exposição do BRA1 FIRF ao investimento, a Interativa Investimentos não teria observado as melhores práticas recomendadas pela CVM para aquisição de ativos de crédito privado. Nesse sentido, a SIN apontou para a ausência de política formal de gestão de riscos, a insuficiente aderência às recomendações constantes do Ofício Circular CVM/SIN nº 6/2014 e a inexistência de procedimentos voltados à confirmação da existência e da validade da principal garantia da operação. Embora o ofício circular seja posterior às aquisições, a Acusação utilizou esse levantamento como elemento indicativo da insuficiência dos procedimentos adotados pela Gestora.

27. A esses fatores, a Acusação acrescentou a circunstância de que a Interativa Consultoria teria sido responsável pela estruturação das CCB[24], o que, na visão da área técnica, configuraria potencial conflito de interesses e agravaria a necessidade de cautela na análise da operação. Nesse sentido, a SIN destacou que M.C.L., sócio da Interativa Investimentos, participou tanto da estruturação, como analista de estruturação das operações da Interativa Consultoria, quanto do comitê de investimentos da Interativa Investimentos, responsável pela

[24] Cf. Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2016, p. 22.

aprovação da aquisição dos títulos pelo BRA1 FIRF, circunstância que não teria sido adequadamente divulgada aos cotistas do fundo.

28. Por fim, a Acusação imputou a mesma infração a Jorge Farah, por entender que, na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da Interativa Investimentos, ele deteria a supervisão e a responsabilidade direta pela gestão do BRA1 FIRF. Segundo o Termo de Acusação, tratando-se de falhas decorrentes de atos institucionais da Gestora, sua responsabilização decorreria das atribuições inerentes ao cargo e do dever de assegurar o cumprimento das normas aplicáveis.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

29. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021[25], a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM se manifestou no sentido de que o Termo de Acusação se adequava ao disposto nos arts. 5º[26] e 6º[27] da referida Resolução[28], desde que sua sugestão para o atendimento do inciso VII do art. 6º fossem observadas.

30. Tal sugestão foi acatada e o Ministério Público Federal de São Paulo – MPF-SP, a Polícia Federal e a Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia – SPREV foram comunicados na forma do art. 13 da Resolução CVM nº 45/2021[29].

---

[25] Art. 7º Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE deve emitir parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; e III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.

[26] Art. 5º Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.

[27] Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

[28] Parecer nº 00051/2022/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 1487425).

[29] Ofícios nº 174/2022/CVM/SGE, nº 176/2022/CVM/SGE, nº 102/2022/CVM/SPS/GCP e nº 185/2022/CVM/SGE (docs. nº 1507205, nº 1507233, nº 1516456 e nº 1516686).

IV. RAZÕES DE DEFESA

31. Os acusados foram regularmente citados[30], sendo que apenas Jorge Farah apresentou defesa[31].

32. Em sede preliminar, a defesa de Jorge Farah requer o reconhecimento da extinção do presente processo sancionador por decurso do prazo prescricional da pretensão punitiva da CVM, que teria transcorrido sem que incidisse qualquer das hipóteses previstas no art. 2º da Lei nº 9.873/1999[32] para sua interrupção, uma vez que:

i) cada aquisição seria fato isolado entre si, pois as aquisições não teriam sido realizadas a um só tempo e a falta de diligência imputada ao acusado seria relativa a cada uma;

ii) o prazo prescricional quinquenal teria início em 15/08/2014, data da última aquisição de CCB para o BRA1 FIRF e o primeiro ato apto a interrompê-lo seria a citação do acusado, que ocorreu tão somente em 14/06/2022, sete anos e dez meses depois sem que fosse observada a hipótese descrita no inciso I do art. 2º da Lei 9.873/1999;

iii) a fase investigatória do processo administrativo não teria o condão de interromper o prazo prescricional antes da instauração do PAS, pois como o inciso II do art. 2º da Lei nº 9.873/1999 está topologicamente alocado após o inciso I, o "ato inequívoco, que importe apuração do fato" teria de ocorrer necessariamente depois do ato previsto no inciso I (isto é, o acusado tomar conhecimento do PAS), tal como se verifica no inquérito policial, em que a investigação não interrompe a prescrição penal; e

iv) em uma interpretação gramatical literal do inciso II do art. 2º da Lei 9.873/1999, a hipótese seria de um ato simples, único, e que tivesse como resultado a conclusão, pela administração, do fato sob análise, o que, em concreto, seria o Termo de Acusação, elaborado mais de 8 anos depois dos fatos.

[30] Docs. nº 1499312, nº 1499327, nº 1499332 e nº 1499338.

[31] Doc. nº 1604683.

[32] Art. 2º. Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível; IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.

33. No mérito, a defesa de Jorge Farah alega que:

i) ao contrário do que afirma a Acusação, a Interativa Consultoria não teria sido responsável pela estruturação das CCB, mas apenas prestado serviços de orientação para que a Brazcarnes buscasse os melhores profissionais do mercado, que pudessem estruturar a emissão das CCB como meio de obtenção do crédito necessário – a estrutura da operação teria sido definida pelo Banco BRJ S.A. e formalizada por meio de contratos elaborados por escritório de advocacia especializado;

ii) os serviços prestados pela Interativa Consultoria não estariam atrelados ou condicionados à colocação das CCB, de forma que não haveria que se falar em conflito de interesses com a Interativa Investimentos, tendo em vista que os esforços para venda das CCB teriam sido empregados pela Brazcarnes e a aquisição das CCB para a carteira do BRA1 FIRF teria sido motivada pela crença e confiança em seu projeto de expansão;

iii) não teria sido comprovada a existência de conflito de interesses pela atuação concomitante de M.C.L na Interativa Consultoria e na Interativa Investimentos, pois a vinculação societária entre as empresas não seria suficiente para tanto, mas representaria alinhamento com os objetivos da Gestora e do BRA1 FIRF, vez que a análise de crédito pelo próprio gestor seria prática usual de mercado e que, constatada a compatibilidade entre o risco-retorno do ativo e as diretrizes do fundo, não haveria impedimento à aquisição, ainda que a Interativa Consultoria tivesse participado direta ou indiretamente da estruturação do crédito;

iv) a Acusação teria confundido o risco inerente ao investimento com eventual conflito de interesses na estruturação do crédito e não teria indicado concretamente quais seriam os interesses conflitantes entre a Interativa Consultoria e a Gestora, tampouco demonstrado que a atuação da Interativa Consultoria na estruturação das CCB teria comprometido a posterior decisão de investimento;

v) o fato de a Interativa Investimentos ter adquirido R$9 milhões do total de R$20 milhões de CCB que foram emitidas seria irrelevante para o presente caso, dado que a aquisição teria observado os limites previstos no regulamento do BRA1 FIRF:

(a) o art. 8º, *caput* e §4º, do regulamento do BRA1 FIRF vigente desde 07/10/2011[33] permitia expressamente a aquisição de ativos de crédito privado que tivessem sido estruturados e/ou originados por pessoa jurídica integrante do grupo econômico da gestora do fundo, como no caso da Interativa Consultoria, observados os demais limites previstos no regulamento;

(b) o art. 38 do regulamento previa expressamente a possibilidade de exposição do fundo ao risco de concentração em ativos de poucos emissores; e

(c) a parcela de ativos de crédito privado não superou o limite de 20% do patrimônio líquido do fundo previsto no art. 8º, *caput*, do regulamento.

vi) existiam fundamentos objetivos para se considerar viável o projeto da Brazcarnes de buscar financiamento para expandir suas atividades, o que seria comprovado pelo compromisso de investimento de R$100 milhões assumido pela Fundação Carlos Chagas em 2014 e posteriormente rompido, cuja rescisão unilateral levou à condenação da fundação ao pagamento de mais de R$337 milhões por lucros cessantes, o que demonstraria a efetiva viabilidade do projeto de expansão;

vii) à época da aquisição das CCB, não haveria elementos que justificassem suspeitas quanto à capacidade da Brazcarnes de honrar suas obrigações, sendo, portanto, razoável a avaliação realizada pela Gestora e pelos demais investidores;

viii) as diretrizes recomendadas pelo Ofício-Circular/CVM/SIN nº 6/2014 seriam posteriores a todas as aquisições das CCB pela Gestora e, portanto, não seriam aplicáveis ou exigíveis ao caso, e, de todo modo, a Interativa Investimentos já adotaria as práticas mencionadas, incluindo a contratação de terceiros especializados, como escritórios de advocacia, agentes de garantias e agências de *rating*;

[33] Doc. nº 1440368.

ix) o próprio Ofício-Circular/CVM/SIN nº 6/2014 reconheceria que o dever de diligência não se resumiria ao cumprimento mecânico de procedimentos preestabelecidos, devendo sua observância ser aferida caso a caso, de forma dinâmica e à luz das particularidades de cada situação, e poderia ser cumprido por diferentes meios, não sendo obrigatória a adoção das práticas sugeridas no referido ofício;

x) outras gestoras teriam adquirido as CCB, o que indicaria que a Acusação teria identificado como falta de diligência uma operação que apenas conteria riscos inerentes a operações semelhantes;

xi) a obrigação específica de elaboração e manutenção de informações sobre a política de gestão de riscos somente teria sido instituída pela Instrução CVM nº 558/2017, posterior às aquisições das CCB, mas, ainda assim, a Gestora já monitoraria continuamente os ativos e adotaria medidas para administrar os riscos da operação;

xii) haveria exemplos concretos de diligência, uma vez que, após o inadimplemento da Brazcarnes, os recursos decorrentes da aquisição das CCB teriam sido direcionados diretamente pela Gestora ao cumprimento das obrigações para as quais se destinavam, evitando sua circulação pelas contas da devedora e, além disso, a Interativa Investimentos, o administrador do BRA1 FIRF e os demais credores teriam se reunido, em março de 2015, para deliberar sobre a utilização do colchão de liquidez, com o objetivo de reduzir os impactos do inadimplemento sobre as carteiras dos fundos;

xiii) a confiança depositada pela Interativa Investimentos e por Jorge Farah – seja na capacidade de geração de caixa, seja na robustez das garantias – não poderia ser considerada excessiva, pois constituiria elemento inerente às relações comerciais e teria sido acompanhada da atuação de profissionais especializados;

xiv) com base na *reliance defense*, reconhecida em precedentes da CVM[34], os acusados teriam agido de forma diligente ao confiarem nos documentos e análises realizadas pelos profissionais especializados que participaram da estruturação da operação, sobretudo porque nenhum dos participantes identificou qualquer sinal de irregularidade, mesmo tendo sido as garantias, incluindo os documentos relativos à

[34] Voto do dir. Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2015/10276, de sua relatoria, j. em 11/07/2017.

alienação fiduciária da Fazenda Tucunaré, submetidos à análise do Banco BRJ S.A., de escritório especializado e do BNY Mellon;

xv) a alienação fiduciária da Fazenda Tucunaré não teria sido determinante para a decisão de investimento, pois, mesmo sem essa garantia, as CCB apresentariam *investment grade* compatível com o regulamento do FI BRA 1, já a baixa liquidez de imóveis dessa natureza reduziria, na avaliação da defesa, a relevância econômica da garantia em eventual execução; a decisão de aquisição das CCB teria sido baseada principalmente na expectativa de geração de caixa decorrente da expansão das atividades da Brazcarnes, a Acusação teria confundido assunção legítima de risco, visando à obtenção de maior rentabilidade, com falta de diligência.

xvi) caso se admita que Giovani Laste teria agido de forma ardilosa para conferir aparência de legitimidade à alienação fiduciária da Fazenda Tucunaré, não seria possível atribuir falta de diligência aos acusados, uma vez que o ardil teria justamente o propósito de ocultar a realidade e induzir em erro até mesmo pessoas diligentes, tendo a fraude surpreendido todos os participantes da operação, vez que o seu sucesso atestaria que a conduta de Jorge Farah não demonstraria falta de diligência, mas sim a posição de vítima que atendeu aos padrões esperados de probidade.

V. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

34. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 06/03/2026[35]. Em 14/08/2026, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM[36], em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021[37].

É o relatório.

Rio de Janeiro, 1º de setembro de 2026.

Marina Copola
Diretora Relatora

[35] Doc. nº 2617529.

[36] Doc. nº 2791056.

[37] Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.